

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
DETTE PUBLIQUE ALLEMANDE
DEPUIS 1914
ET LA CRISE MONÉTAIRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le lundi 2 juin 1930, à 2 heures

PAR

Adrien GROSBUIS

Président : M. ALLIX, professeur

*Suffragants : { MM. AFTALION, professeur
LESCURE, professeur*

PARIS
JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1930



THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
DETTE PUBLIQUE ALLEMANDE
DEPUIS 1914
ET LA CRISE MONÉTAIRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le lundi 2 juin 1930, à 2 heures

PAR

Adrien GROSBUIS

Président : M. ALLIX, professeur

*Suffragants : { MM. AFTALION, professeur
LESCURE, professeur*

PARIS
JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1930

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



LA DETTE PUBLIQUE ALLEMANDE

DEPUIS 1914

ET LA CRISE MONÉTAIRE

INTRODUCTION

A la lecture du budget allemand d'une de ces dernières années, on n'a aucunement l'idée de ce qui s'est passé depuis 1914, ni de l'effort financier qui a été fourni entre temps. Comparé à celui de 1913, le budget de 1926 par exemple fait apparaître des chiffres supérieurs :

aux recettes: 8.801.187,5 contre 3.384.690,9;

aux dépenses: 8.543.218,3 contre 3.520.901,7;

mais on pourrait l'expliquer par ce simple fait que l'Etat fédéral, le *Reich*, a développé ses attributions au détriment de ses membres qui, du rang d'« Etats », sont descendus à celui de « Pays » (*Laender*). L'unité monétaire a changé de nom ; elle était le marc, elle est devenue le *reichsmark* ; mais marc et *reichsmark* représentent un même poids d'or ; on frappe, comme auparavant, 2.790 unités dans un kilogramme de métal fin (1).

1. Lois monétaires du 1^{er} juin 1909 et du 30 août 1924.

Au chapitre de la dette, le changement est peu sensible ; en 1913, les dépenses à ce titre s'élevaient à 245,3 millions de marcs ; en 1926, elles ont un peu augmenté, mais se limitent à 347,7 millions de *reichsmark*. En capital, la dette est passée seulement de 4,8 milliards de marcs à 7,9 milliards de *reichsmark*.

En France, la situation est tout autre ; les recettes et dépenses budgétaires en 1913 étaient d'environ 5 milliards de francs ; en 1927, on a voté un budget de 39,5 milliards, en 1928 de 42,4 milliards. Le service de la dette représente la moitié des dépenses, plus de 21 milliards. Il ne s'élevait qu'à 1.284 millions en 1913. A fin 1926, le capital de la dette intérieure atteignait 297,9 milliards, celui de la dette extérieure environ 180 milliards. Pendant de longues années encore, les Français paieront des impôts pour amortir les charges de la guerre et de la reconstruction ; la porte reste largement ouverte à la cupidité du fisc ; selon leur nuance, les gouvernements pourront chercher à transférer définitivement à une classe ou à une autre les frais de la lutte. Le règlement en est suspendu et l'on sera dans l'incertitude jusqu'au nivellement complet de la dette.

Les Allemands sont dès maintenant fixés. Les finances de l'Etat gardent à peine trace d'un passé tout récent. En se plaçant au seul point de vue budgétaire, la guerre est « liquidée ».

Dix ans après l'ouverture des hostilités, l'Allemagne est débarrassée de son fardeau. Pendant ces

dix ans — à peine plus — s'est déroulée une expérience exceptionnelle, d'autant plus instructive que, dans sa brièveté, elle a été conduite jusqu'au bout.

En étudiant l'histoire de la dette publique depuis 1914, on peut suivre le fil de cette expérience, et voir comment l'Allemagne a financé la guerre et ses conséquences et comment s'est développé et a pris fin, dans les domaines financier et monétaire, un état de fièvre à peine concevable.

Notre poste d'observation sera au centre des budgets. On ne devra donc pas s'étonner de la part modeste que nous laisserons à la question de la dette des réparations. Nous en parlerons à l'occasion de son effet sur les finances ; mais nous nous abstiendrons de reprendre l'ingrat récit des conférences internationales et d'examiner si, oui ou non, l'Allemagne pouvait verser plus et s'il était préférable de la contraindre ou de la persuader, de la relever ou de l'abattre.

Nous avons été amené à utiliser surtout des statistiques et autres documents officiels allemands. Nous nous garderons bien d'en garantir la sincérité. Pour certains, nous pourrions même avoir la certitude qu'ils sont inexacts. Mais il n'y a pas d'autres bases d'étude et il n'est pas toujours possible de les vérifier. Etant donnés d'ailleurs les ordres de grandeur, les erreurs et maquillages qu'ils peuvent contenir ne semblent pas de nature à influencer sur les conclusions.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

CHAPITRE PREMIER

LES EMPRUNTS PENDANT LA GUERRE

SECTION I

La situation à la veille de la guerre.

L'Empire allemand, depuis sa fondation, n'avait pas su éviter les appels au crédit. A ce point de vue, il était cependant placé dans des conditions favorables ; sa constitution monarchique le soustrayait aux influences électorales et pouvait lui permettre d'exiger un sérieux effort fiscal ; ses attributions étaient restreintes : dans presque tous les domaines, il avait laissé aux Etats qu'il groupait le soin de l'administration. Outre les dépenses nécessitées par les rapports internationaux, — notamment celles de l'armée et de la marine — il n'avait guère à gérer que les postes et télégraphes, — avec d'ailleurs des restrictions pour la Bavière et le Wurtemberg, — le réseau des chemins de fer de l'Alsace-Lorraine et, depuis 1890, les assurances sociales. Pour combler le déficit de ses budgets, il pouvait faire appel aux « contributions matriculaires » des

Etats confédérés et n'avait ainsi même pas à se soucier des incidences fiscales.

Il n'avait cependant pas toute sa liberté. L'unité allemande n'est pas l'aboutissement d'un élan spontané des âmes germaniques ; c'est, comme disait Bismarck, une création « par le fer et par le sang » Un recours trop copieux aux contributions matriculaires risquait de faire sentir avec trop d'acuité aux Etats encore mal soudés les mauvais côtés de la grandeur impériale, les rugosités du « gilet » prussien. Les emprunts, en reportant à plus tard le règlement des difficultés, devaient paraître bien préférables. D'autant plus qu'une indemnité, à prélever sur la prochaine victime, pouvait permettre — comme après 1871 — un large amortissement de la dette.

C'est en effet au rachat des rentes émises par la Confédération de l'Allemagne du Nord que servit une partie de l'indemnité versée par la France après sa défaite. Si bien qu'en 1875, l'Empire d'Allemagne était, à quelques milliers de marcs près, libre de toute dette. Mais, dès 1876, il émettait des bons du Trésor à court terme et en 1877, lançait son premier emprunt en rente perpétuelle (1).

Une fois parti en aussi beau chemin, il ne devait plus s'arrêter avant le complet effondrement financier.

Mieux que tout commentaire, les chiffres ci-des-

1. *Bulletin de statistique et de législation comparée*, juillet 1913.

sous, s'appliquant au dernier jour de chaque année financière (1), font éclater aux yeux la progression de la dette contractée par le nouvel Empire (2).

Dates	Total de la dette (en milliers de marcs)
31 mars 1880	219.081,8
85	410.023,4
90	1.117.999,8
95	2.081.237,8
1900	2.298.517,7
05	3.203.500,0
10	4.893.500,0
11	4.844.201,0
12	4.894.012,9
13	4.805.796,2
14	4.917.897,6

A la veille de la guerre, la dette comprenait deux éléments permanents :

les rentes perpétuelles, et

les obligations du Trésor,

et un élément intermittent :

les bons du Trésor sans intérêt.

1. Rappelons que l'année financière du *Reich* s'étendait — et s'étend encore — du 1^{er} avril de l'année légale dont elle porte le millésime au 31 mars de l'année suivante.

2. Il n'entre pas dans le cadre de notre étude d'examiner par le menu la constitution progressive de cette dette. En 1914, un mémoire au *Reichstag* donnait, quant à l'utilisation des emprunts, les chiffres suivants :

Dépenses pour l'armée.....	1.872,35 millions de marcs,
Dépenses pour la marine.....	1.325,40 —
Dépenses coloniales.....	448,70 —

(R. Will, *Die schwebenden Schulden der europäischen Grossstaaten*, p. 92).

1. Rentes.

Les *rentes perpétuelles* (*Schuldverschreibungen*) avaient été émises d'abord par l'Empire au taux de 4 pour cent, puis — en 1892 — à 3,5 pour cent et, à partir de 1896, à 3 pour cent. La baisse survenue sur ses titres contraignait en 1905 le gouvernement à revenir au taux de 3,5 pour cent. En 1908, il reprenait, pour ne plus le quitter jusqu'à la guerre, l'ancien taux de 4 % (1).

Les trois catégories de titres 3 %, 3,5 %, 4 % subsistaient encore aux approches de la guerre, pour les quantités suivantes (en milliers de marcs) :

4 pour cent.....	1.083.670,3
3,5 —	1.975.038,2
3 —	1.639.189,1
soit un total de.....	<u>4.697.897,6</u>

2. Obligations du Trésor.

Les statistiques et ouvrages allemands d'avant-guerre ne comprenaient généralement que ces seules rentes perpétuelles parmi la dette consolidée de leur pays. Ils rangeaient dans la dette flottante une deuxième catégorie de titres dont l'appellation officielle était : *verzinsliche Reichsschatzanweisungen*, littéralement : « bons du Trésor à intérêt » et que nous appellerons, en raison de leur analogie avec

1. André Liesse, *L'organisation du crédit en France et en Allemagne*.

certaines titres français : obligations du Trésor.

Cette classification, d'ailleurs abandonnée par les statisticiens officiels aussitôt après la guerre (1), pouvait à peine s'admettre dans les premiers âges des « obligations du Trésor ».

C'était l'élément le plus jeune de la dette. Sa naissance (ou plus exactement sa résurrection, car une première émission de 32 millions de marcs, bientôt résorbée, avait eu lieu entre 1876 et 1878) ne remontait qu'à l'année 1900 (2).

En vertu de la loi du 19 mars 1900, il était émis à l'automne de la même année, sur la place de New-York, un emprunt de 80 millions de marcs, en obligations 4 %, à échéance maxima de cinq ans. Il resta avant la guerre le seul emprunt étranger de l'Allemagne.

A l'échéance, en 1904 et 1905, des quatre séries de 20 millions de marcs qu'il comprenait, il ne fut remboursé que dans une très faible mesure et renouvelé pour le reste.

En même temps, des émissions complémentaires avaient lieu en Allemagne ; entre 1904 et 1907 était atteint le montant maximum de 360 millions, que l'on réussit en 1912 à ramener à 220 millions, chiffre maintenu jusqu'à la veille de la tourmente.

Le taux primitif de ces obligations, abaissé provisoirement à partir de 1904 à 3 %, avait dû être repris dès 1907.

1. Statistique du *Reich*, 1919.

2 R. Will, *Die schwebenden Schulden der eür. Grossstaaten*.

Le renouvellement à peu près régulier de ces titres, la nécessité d'en faire supporter la charge par plusieurs budgets, les excluait de la dette flottante et en faisaient une dette mi-consolidée, comparable aux obligations françaises à cinq ou dix ans. La période de guerre devait encore étendre leur durée et atténuer la distinction entre eux et les rentes perpétuelles.

3. *Bons du Trésor « sans intérêt »*

Tout état, même celui dont les finances sont le mieux conduites et le plus solides, traverse, avant la rentrée des impôts, des périodes de dépression, qu'il doit franchir sans interrompre le fonctionnement des services nationaux. Pas plus qu'un autre, le *Reich* n'était exempt de ces difficultés passagères et si l'on ne voit pas apparaître chez lui, dès sa fondation, un volant de trésorerie, c'est que l'indemnité de guerre payée par la France lui apportait les ressources nécessaires.

Mais, dès 1878, cette indemnité semble ne plus suffire et le gouvernement prépare les premiers « bons du Trésor sans intérêt » (*ünverzinsliche Schatzanweisungen*) (1) qui ne seront toutefois émis que l'année suivante, pour un montant minime de 3 millions de marcs.

1. Telle est l'appellation légale. On trouve parfois dans les auteurs allemands les dénominations équivalentes de : *Schatzscheine* et *Schatzwechsel*.

L'épithète « sans intérêt » accolée à leur dénomination ne doit pas faire supposer que le preneur faisait à l'état une avance gratuite : le patriotisme allemand n'est tout de même pas à ce point désintéressé. C'étaient plus exactement des bons « sans coupons » qui au lieu de comporter, comme ceux de la catégorie précédente, un coupon d'intérêt payable à échéances périodiques, étaient, comme nos bons de la Défense Nationale, délivrés à un taux inférieur à leur valeur nominale, en un mot escomptés. Le taux de l'escompte variait suivant les circonstances : en 1913, sa moyenne avait été de 5,2 %.

Essentiellement émis dans le but de renforcer provisoirement les moyens de trésorerie, ils se présentaient sous la forme de bons au porteur, d'une durée maxima d'un an, sans qu'elle pût dépasser de plus de six mois l'expiration de l'exercice d'émission.

Le principal, pour ne pas dire l'unique acheteur, était la *Reichsbank* qui parfois en réescomptait une partie à sa propre clientèle. Ce n'est qu'à titre exceptionnel que l'Etat en remettait à d'autres banques et aux caisses d'épargne.

L'existence de ces bons n'avait rien que de très normal. On ne peut y renoncer dans un état dont les recettes n'affluent pas régulièrement. Mais, pour employer les locutions allemandes, il est indispensable que ces bons ne perdent pas leur caractère de « dette administrative » (*Verwaltungsschuld*) pour devenir une « dette financière » (*Finanzschuld*). Ils

doivent en principe être remboursés sur les ressources normales de l'exercice qui les a émis et non au moyen de nouvelles émissions de même espèce.

Jusqu'en 1903, les remboursements eurent lieu correctement et au mois de juin de ladite année, il ne circulait plus de bons « sans intérêt ». Mais, dès le mois d'août, le gouvernement en émet de nouveaux, et même sans solution de continuité jusqu'en 1910.

Il n'est guère possible de suivre leurs variations et de les faire figurer sur les statistiques. En particulier, le tableau numérique que nous avons donné plus haut n'en tient pas compte. Signalons seulement que le « plafond » de bons à émettre, fixé en 1910 à 450 millions, en 1911 à 375 millions, en 1912 et 1913 à 350 millions, fut élevé en 1914 à 600 millions.

Indiquons encore que, depuis la fondation du *Reich* jusqu'en 1913, il en avait été émis — et remboursé après un court délai — pour près de 13 milliards. L'exercice 1913 seul en avait édité 1.139 millions, d'une validité moyenne de 52 jours (1).

Dès avant la guerre, ces bons escomptés, la dette flottante proprement dite de l'Allemagne, manifestaient donc timidement une double tendance inquiétante : à la permanence et à la croissance.

1. *Reichshaushaltsrechnung* 1913. Document du *Reichstag*, n° 39 du 12 février 1915.

C'était l'amorce du danger qui allait se préciser pendant la guerre et plus encore après la défaite (1).

4. *Les Reichskassenscheine.*

Nous pourrions borner là notre tableau des emprunts du *Reich* avant 1914 ; il nous paraît utile cependant de donner quelques explications sur une quatrième catégorie de papier d'Etat, que l'on comprend souvent parmi les éléments de la dette.

Il s'agit des *Reichskassenscheine* ou : bons de caisse d'Empire, dont l'émission totale en 1914 s'élevait à 120 millions de marcs.

A un point de vue, celui de leur utilité pour l'Empire, ces bons ressemblaient aux titres d'emprunts : leur émission accroissait les ressources de l'Etat. Mais on se demande quel autre caractère ils pouvaient bien présenter, en commun avec les diverses formes d'emprunts.

Ils ne comportaient ni escompte, ni intérêt et aucune disposition n'en prévoyait l'amortissement. Les deux caractères essentiels de l'emprunt : idée de remboursement — même à une époque reportée à perpétuité, — et rémunération par l'emprunteur du service qu'il reçoit, leur étaient donc étrangers. On est en droit d'estimer d'ailleurs que, de ce fait,

1. Nous ne nous occuperons qu'incidemment de la dette des Etats particuliers de l'Allemagne. Indiquons seulement qu'elle s'élevait au total — au début de l'exercice 1914, — à 16, 8 milliards de marcs (rente et obligations).

ils avaient sur les emprunts une appréciable supériorité.

La première émission de *Reichkassenscheine*, au lendemain de la fondation du *Reich*, avait été destinée à remplacer les nombreuses variétés de papier-monnaie qui circulaient alors en Allemagne.

Avant la guerre de 1914-1918, ces bons ne bénéficiaient ni du cours forcé, ni même du cours légal. Mais, si les particuliers n'étaient pas tenus de les admettre en paiement, les caisses publiques de l'Empire et des Etats confédérés étaient obligées de les accepter à la valeur nominale. Les bons pouvaient légalement figurer dans l'encaisse des banques d'émission au même titre que le métal et étaient remboursables à vue en monnaie légale par la *Reichshauptkasse* (caisse centrale d'Empire), c'est-à-dire la *Reichsbank*. Ils circulaient en fait aussi facilement qu'une monnaie métallique, d'autant plus qu'ils étaient les seules coupures de 5 et 10 marcs.

En réalité, ce n'était bien qu'un papier-monnaie, et de la plus mauvaise espèce. La seule garantie allait être bientôt la limitation du montant. Contrairement à ce que l'on a parfois prétendu, ils n'étaient aucunement gagés ; notamment, comme la remarque M. Ch. Rist (1), il n'y avait entre eux et le trésor de guerre déposé à la tour de Spandau, d'autre rapport que l'égalité du chiffre.

Quand le *Reich*, en prévision de la guerre prochaine, commença à se préparer des facilités moné-

1. Les finances de guerre de l'Allemagne (p. 40).

taires, il se fit consentir (juillet 1913), une nouvelle faculté d'émission de 120 millions de marcs de *Reichskassenscheine*. Cette deuxième portion de 120 millions était expressément destinée à l'acquisition d'un montant égal de monnaie métallique à adjoindre au trésor de guerre, mais n'était pas plus gagée que la précédente.

Aux approches de la guerre, les 240 millions de *Reichskassenscheine* autorisés étaient effectivement émis, sinon tous en circulation ; une loi du 4 août 1914 leur conféra en même temps cours légal et cours forcé.

En 1915 fut autorisée une troisième fournée de bons de caisse, encore pour un montant de 120 millions (1) ; elle ne devait être que provisoire, mais en fait, les *Reichskassenscheine* circulèrent pour un montant de 360 millions de marcs jusqu'à ce que, comme les autres monnaies de papier, ils furent engloutis dans la débâcle monétaire de 1923.

SECTION II

Coup d'œil sur la politique monétaire et financière pendant la guerre.

Le développement de la dette allemande est étroitement lié à la multiplication des moyens de paie-

1. La couverture de ces *Reichskassenscheine* devait être constituée par des bons de caisses de prêts dont il sera question à la section suivante, et à défaut, par de la monnaie d'argent (loi du 22 mars 1915).

ment. A sa base se trouve une réforme profonde du système monétaire.

Au mois de juillet 1914, la circulation n'atteignait pas tout à fait sept milliards de marcs (1). Si grande que soit la rapidité de circulation des capitaux et si perfectionnées les formes de mobilisation de la richesse, c'était un support insuffisant à une politique de grands emprunts. La mesure qui s'imposait en premier lieu était de donner au marché monétaire plus d'élasticité. A ce point de vue, le *Reich* avait depuis longtemps pris ses dispositions. Comme dit M. R. Will (2) :

« Les expériences financières peu satisfaisantes de la guerre de 1870-1871 ont abouti à doter le fameux « casier de mobilisation » de l'Etat-Major général d'un compartiment financier contenant toutes les dispositions qui, sans discussion et en bloc, furent érigées en loi le 4 août 1914. »

1. *Le régime monétaire avant la guerre.*

Avant la guerre, la circulation monétaire en Allemagne se composait, outre les monnaies métalliques et les *Reichskassenscheine* dont nous avons parlé plus haut, de billets émis en quantité réduite par quatre « banques privées » : Banque de Bavière, Banque de Saxe, Banque de Wurtemberg et Banque de Bade, et, pour un chiffre beaucoup plus impor-

1. *Zahlen zur Geldentwertung, 1914 bis 1923.*

2. *Die schwebenden Schulden*, p. 93.

tant (près de 3 milliards en juillet 1914), de billets de la *Reichsbank* (1).

Tous les billets : ceux de la *Reichsbank* et ceux des banques privées, étaient remboursables en « monnaie légale », c'est-à-dire en monnaie métallique, donc pratiquement en or. Les caisses publiques étaient en effet obligées d'échanger — sous la seule réserve d'une limitation du montant — les autres monnaies métalliques contre de l'or.

Seuls, les billets de la *Reichsbank* jouissaient du cours légal. Leur émission était contenue par une double écluse. Tout d'abord, elle ne devait pas être supérieure au triple de l'encaisse liquide, comprenant les monnaies métalliques et les *Reichskassenscheine*. D'autre part, le montant des billets ne pouvait impunément dépasser le chiffre de l'encaisse que jusqu'à concurrence d'un certain « contingent » ; au-dessus, il supportait un impôt de 5 % (2).

Cette deuxième limite était d'ailleurs presque ino-

1. La publication *Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland, 1914 bis 1923* donne, comme moyennes de juillet 1914, les chiffres suivants (en millions de marcs) :

Billets de la <i>Reichsbank</i>	2.909,4
<i>Reichskassenscheine</i>	171,6
Billets des banques privées.....	155,6
Monnaies métalliques.....	3.732,3
	<u>6.968,9</u>

2. L'encaisse servant de « pied » au contingent exempt d'impôt différait légèrement de celle comptant pour le calcul du tiers de l'émission ; elle comprenait en plus les billets des banques privées.

Depuis 1909, le contingent de la *Reichsbank* était de 550 millions de marcs en temps ordinaire, de 750 millions à la fin des trimestres. — Cf. Rist, p. 42 et suiv.

pérante ; la *Reichsbank*, toujours désireuse de ne pas restreindre le crédit, n'a jamais été retenue par l'obligation de payer l'impôt.

2. *La réforme monétaire du 4 août 1914.*

Les lois monétaires du début de la guerre tendent à supprimer la distinction théorique entre monnaies d'or et monnaies de papier, à les amener toutes sur le même plan.

Les billets de la *Reichsbank*, qui possédaient déjà le cours légal, reçurent le cours forcé (1).

Nous savons déjà que les *Reichskassenscheine* reçurent en même temps l'une et l'autre qualité (2).

Les billets des banques privées furent moins favorisés ; on se borna à en autoriser le remboursement en billets de la *Reichsbank* et par contre-coup en *Reichskassenscheine* (3) ; au fond, ce n'était qu'une consécration de la récente promotion de ces deux catégories. Le régime des banques privées ne fut pas autrement modifié.

Quant à la *Reichsbank*, on abattit avec le soin le plus exact tout ce qui pouvait faire obstacle aux émissions.

L'imposition au delà du contingent n'offrait que l'ombre d'une résistance. Une sobre disposition la fit disparaître (4).

1. Loi du 4 août 1914, n° 4448 § 2.

2. Loi du 4 août 1914, n° 4448 § 1 et 2.

3. Loi du 4 août 1914, n° 4448 § 3.

4. Loi du 4 août 1914, n° 4435 § 1 abrogeant le § 9 de la loi bancaire du 14 mars 1875.

Restait la règle du tiers, obstacle des plus sérieux à une époque où des quantités énormes de billets allaient devenir nécessaires. Elle avait acquis dans les esprits un caractère presque mystique ; par crainte d'écorner le prestige du billet, le gouvernement n'osa la suspendre ; déjà maître en l'art du « camouflage », il préféra la tourner, tout en paraissant l'entourer d'un saint respect. Elle subsista, mais dans ses contours seulement ; la substance en avait été extraite. Elle resta debout, comme le meuble rongé par les termites.

Les caisses de prêts. — Sa destruction interne fut opérée grâce à une création ingénieuse et hypocrite : les *Darlehenskassenscheine* ou bons des caisses de prêts.

instituées par l'une des lois du 4 août 1914 (1), selon des précédents de 1848, 1866 et 1870, les caisses de prêts (*Darlehenskassen*) étaient des organismes de prêts sur marchandises et d'avances sur titre, des sortes de « monts de piété », comme on a pu les appeler (2).

Au nombre de 100 à la fin de la guerre, avec 125 bureaux rattachés, reliées en fait aux agences de la *Reichsbank*, elles étaient, juridiquement, des organismes autonomes.

Elles répondaient d'abord à l'idée de libérer la *Reichsbank* de toute fourniture de moyens moné-

1. Loi du 4 août 1914, n° 4446.

2. A. Raffalovich, *Le marché financier en 1918*, p. 81.

taires à d'autres que l'Empire ; le crédit de la *Reichsbank* était destiné à l'Etat seul.

Leur fonction essentielle était d'alimenter en crédit les particuliers. L'article 1^{er} de la loi qui les instituait spécifiait qu'elles étaient destinées à

« subvenir aux besoins de crédit, et en premier lieu à accorder contre garanties les avances nécessaires au développement des exploitations commerciales et industrielles ».

Il s'agissait donc d'offices de crédit réel.

Par la suite, leurs services furent étendus, dans une proportion croissante, des particuliers aux Etats et aux villes qui, pour laisser place libre au *Reich*, étaient tenus de s'abstenir de tout appel au crédit public (1)

Alors que la *Reichsbank* était ligotée par la règle du tiers, les *Darlehenskassen* n'étaient — quant à leurs émissions — gênées par aucune entrave de ce genre. Un maximum était bien fixé par la loi : 1.500 millions de marcs tout d'abord ; mais en cas de besoin, il pouvait être modifié par une décision du conseil fédéral. Pratiquement, la limite fut élevée chaque fois que ce fut nécessaire (2), et les caisses de prêts jouirent d'une liberté complète. Du moment qu'un gage : marchandises ou titres était déposé, et jusqu'à concurrence d'une certaine fraction de sa valeur (3), elles pouvaient émettre un

1. M. R. Will donne (p. 104) les chiffres se rapportant à chaque catégorie d'emprunteurs. Le pourcentage des prêts aux Etats et villes passe de 25 en 1916 à 74,9 en 1917 et à 84,5 en 1918.

2. Dès le 11 novembre 1914, elle fut portée à 3 milliards.

3. La loi autorisait contre marchandises des prêts à concurrence de moitié et exceptionnellement des 2/3 de leur valeur. Sur

signe monétaire spécial : les billets des caisses de prêts. Ceux-ci ne bénéficiaient pas du cours légal comme les billets de la *Reichsbank* et les *Reichskassenscheine* ; mais, comme ces derniers avant 1914, ils étaient obligatoirement acceptés par toutes les caisses publiques : en fait donc, ils venaient grossir le flot monétaire et cela sans digue, au fur et à mesure des nécessités.

L'importance des émissions de bons de caisses de prêts ressort du tableau ci-dessous (1) :

	Total	En circulation
	(en millions de marcs)	
Août 1914	242,9	69,3
Décembre 1914	1.317,2	445,8
— 1915	2.347,8	972,2
— 1916	3.407,9	2.872,9
— 1917	7.689,3	6.264,5
— 1918	15.625,6	10.109,2

Cet apport n'était pas négligeable, mais une disposition à la fois d'une simplicité enfantine et d'une imprudence folle, allait permettre d'en multiplier les effets. La loi édictait :

« Au sens des §§ 9,17 et 44 de la loi bancaire du 14 mars

les titres, il fallait laisser une marge par rapport au cours du marché (en pratique 10 à 15 %).

1, Chiffres publiés par la brochure *Zahlen zur Geldentwertung*.

1875, les bons des caisses de prêts sont assimilés aux *Reichskassenscheine* ».

La discrétion de ce texte en dissimule la gravité. Par un détour, il admettait les bons des caisses de prêts parmi l'encaisse liquide de la *Reichsbank*, au même titre que l'or. La *Reichsbank* eut dès lors le pouvoir d'émettre trois de ses propres billets en échange de tout bon de caisse de prêts qu'elle retenait. Pratiquement, afin de détenir toujours une encaisse suffisante, elle se faisait remettre directement par les caisses de prêts, dans un échange à égalité, tous les bons créés et même, dans certains cas, croit M. R. Will, de simples certificats. Elle n'écoulait que la quantité de bons qui ne lui était pas utile. Quant aux caisses de prêts, au lieu de mettre en circulation leurs propres billets, elles firent leurs avances en billets de banque. On peut, dans ces conditions, se demander si elles ne se sont pas laissé entraîner, avant même d'avoir reçu la contre-partie en titres ou en marchandises, à remettre à la *Reichsbank*, pour les nécessités de son encaisse, des coupures ou certificats de *Darlehenskassenscheine*.

Quoi qu'il en soit, la *Reichsbank* ne risquait guère de manquer un jour de la fameuse couverture du tiers.

Plus loin, nous aurons à étudier le rôle des caisses de prêts dans l'émission des emprunts.

Prises dans leur seule fonction monétaire, elles

étaient génératrices d'inflation. Non seulement au deuxième stade, lorsque chacun de leurs billets, absorbé par la *Reichsbank*, servait de base à une émission triple, mais dès le début, dès qu'en déposant un titre ou une marchandise, on recevait des signes monétaires.

Dans les opérations d'avances sur titres traitées habituellement, le banquier ne fait que remettre en circulation une monnaie qui existe, mais qui momentanément ne circule pas, qui simplement a été garée du circuit. L'activité des échanges peut s'en trouver accrue, mais dans une proportion mesurée, car les possibilités monétaires n'ont pas varié. Il en est autrement avec les caisses de prêts : grâce à elles va se produire un afflux de monnaie dans la circulation et cela, sans contre-partie dans la production des marchandises. La monnaie nouvellement créée aura tendance à agir sur les prix, à pousser à la hausse par le seul fait que la capacité d'achat de ses détenteurs est devenue plus grande.

Si l'on discute encore dans quelles conditions et par quelles voies l'accroissement de numéraire agit sur les prix et si l'on n'admet plus dans sa rigueur primitive la théorie quantitative de la monnaie, on ne peut contester, à la suite d'expériences nombreuses, dont beaucoup récentes, qu'à l'augmentation de la masse monétaire correspond une dépréciation de l'unité de valeur. On ne peut établir entre ces deux termes une relation mathématique, mais personne ne nie qu'il y a un rapport entre les ten-

dances. La circulation ayant doublé ou triplé, les prix ne seront pas automatiquement deux ou trois fois plus élevés : leur courbe sera plus lente ou quelquefois plus rapide. Ce qui reste, c'est que l'on ne peut, sans danger, multiplier les moyens de paiement : tôt ou tard, les prix s'en ressentiront. Même l'afflux de la moins imparfaite des monnaies, l'or, se traduit par une hausse générale du cours des marchandises (1).

Le fait que les bons de caisses de prêts n'étaient émis qu'en représentation de marchandises et de titres ne pouvait empêcher leur dépréciation. Les bons n'étaient que fictivement gagés ; le droit de propriété sur le nantissement ne les suivait pas ; ce nantissement était lui-même inapte à remplir les fonctions monétaires. L'opération d'avance — sur marchandises tout au moins — n'est, dans son principe, pas très différente de l'émission contre effets de commerce. Elle en diffère en ce qu'elle anticipe sur la vente des marchandises — elle représente non plus le prix d'une vente déjà réalisée, mais celui d'une vente à venir — et aussi en ce qu'elle peut n'être pas proportionnée au volume des transactions commerciales. Ce n'est pas un avantage et la valeur du billet ne peut en devenir plus stable.

1. On sait notamment qu'à la découverte du nouveau monde et à l'exploitation des mines du Mexique et du Pérou, a correspondu une forte dépréciation de la monnaie métallique. Au cours du xvi^e siècle, l'unité de valeur a baissé dans le rapport de 6 à 2 1/2.

Dans son rapport de l'année 1914, la *Reichsbank* affirme que l'assimilation des bons de caisses de prêts aux *Reichskassenscheine* était parfaitement justifiée :

« Comme eux, ils engagent le *Reich* pour le compte duquel ils sont émis ; ils leur sont même préférables car ils sont en outre garantis par le gage dont ils sont la contre-partie et par la responsabilité personnelle de l'emprunteur. »

Le vrai problème est escamoté. *Reichskassenscheine* et *Darlehenskassenscheine* étaient-ils assimilables à la monnaie métallique ? Certainement pas : en particulier, ils ne pouvaient avoir aucune valeur internationale.

L'organisation des *Darlehenskassen* contenait une menace contre la bonne tenue de la monnaie, même en faisant abstraction de la clause qui triplait l'émission. La combinaison dans son ensemble les rendait éminemment dangereuses. Les risques courus n'ont pu échapper aux financiers allemands et le détour compliqué qu'ils ont pris pour dissimuler les caractères de l'opération en est une preuve suffisante.

La malignité des caisses de prêts ne pouvait être modérée que si leur intervention avait pu être confinée dans des limites raisonnables. Le gouvernement allemand a pu nourrir cette illusion lorsqu'il escomptait une victoire foudroyante. Mais il s'est trouvé en face d'une résistance imprévue ; ce qui devait rester un expédient éphémère s'est mué en

méthode normale de création monétaire. « *Not kennt kein Gebot !* » Nécessité n'a pas de loi. Il fallait aller de l'avant, parer au plus pressé, sans se laisser paralyser par la vision des conséquences probables. Quand l'ouragan serait passé, on verrait à remettre les choses à leur place. L'essentiel pour l'instant était d'entretenir l'abondance de la circulation ; à ce point de vue, les caisses de prêts n'ont pas failli.

3. *L'imposition.*

Les lignes de la politique financière.

La collaboration de ces caisses et de la *Reichsbank* plaçait l'Etat en face d'une source généreuse de billets. Pour qu'il pût capter à son profit une partie du flot qui en jaillissait, les deux éternels moyens s'offraient à son appétit : l'impôt et l'emprunt. Le gouvernement allemand n'hésita pas. L'imposition, si c'est une mesure prudente, est d'une application rude. Quand on tient à ne pas mécontenter un peuple, déjà tendu par l'effort guerrier, tout autre moyen est préférable. Surtout si l'on espère que la victoire des armes permettra finalement de faire supporter toute la charge par l'adversaire.

Les impôts n'ont joué dans les budgets de guerre allemands qu'un rôle des plus modestes. Aussi bien le terrain était-il mal préparé. Tard venu sur la scène, le *Reich* n'avait qu'une liberté fiscale limitée. Pour se frayer un passage jusqu'à la poche des con-

tribuables, il avait dû, non sans peine, empiéter sur l'indépendance financière des Etats. En gros, le partage s'était progressivement fait de la façon suivante : les états avaient gardé les impôts directs et la plupart des revenus industriels ; l'Empire avait obtenu les impôts indirects et les revenus des Postes impériales, de l'Imprimerie impériale et des chemins de fer d'Alsace-Lorraine. A titre exceptionnel, il avait réussi à lever un impôt sur les successions et, en 1913 seulement, pour les besoins de l'armée, deux impôts directs (1). Comme nous l'avons dit, le droit de recourir, en cas de déficit, aux « contributions matriculaires » était, pour une part, théorique. Dans l'intérêt de la cohésion de l'Allemagne, le *Reich* était tenu d'en faire usage avec modération et prudence.

La guerre, en multipliant les dépenses militaires, accroissait considérablement les besoins du *Reich*, mais elle ne changeait rien à ses relations avec les Etats. Ceux-ci restaient jaloux de leurs droits en matière fiscale et d'autant plus résolus à les défendre qu'ils devaient laisser au *Reich* seul le marché des emprunts.

L'Empire était réduit à suivre la voie habituelle, celle des impôts indirects. Mais là, il se heurtait, comme toujours, à la résistance des partis de gauche.

1. Ce sont le *Wehrbeitrag*, contribution de guerre extraordinaire d'un milliard sur le capital et le *Vermögenszuwachssteuer*, impôt sur l'accroissement triennal des fortunes. Cf. Rist, p. 28.

Il ne pouvait qu'énerver le moral de larges couches de la population, faire perdre à la guerre sa force de grand élan national. « On voulait démocratiser la guerre (1). »

Impôt direct ou impôt indirect ? « La brune ou la blonde » ? pour reprendre le mot fameux de Gladstone. De part et d'autre, le *Reich* était bridé ; c'est sans aucun enthousiasme que ses ministres se tourneraient vers les taxations. En 1914 et 1915, aucun impôt nouveau n'est établi.

Malgré la diminution des recettes, le budget ordinaire de 1914 se solde par un excédent d'environ 220 millions (2) ; mais grâce à un de ces subterfuges qui traduisent bien la volonté de clarté des financiers allemands : les dépenses permanentes de l'armée et de la marine avaient été expulsées du budget ordinaire. Même jeu pour les exercices suivants : en 1915, la moitié des dépenses militaires permanentes, par la suite, la totalité sont absorbées par le budget extraordinaire ; celui-ci fait face également à un autre ordre de dépenses, dont la guerre n'est qu'une cause indirecte : les indemnités de cherté de vie aux fonctionnaires.

Malgré cet abandon de lest, le déficit s'instaure dans le budget ordinaire dès 1915.

Incidemment, au cours de la discussion d'une loi, le ministre Helfferich annonce qu'il ne serait plus

1. R. Will, p. 110.

2. Documents de l'Assemblée nationale, n° 158 (12 mars 1919).

possible à l'avenir d'équilibrer le budget ordinaire sans ressources nouvelles.

L'année suivante, le moment est venu de faire un effort et l'on ouvre la liste des impôts de guerre (1).

Chaque année, le budget amènera quelques créations nouvelles. Nous n'entrerons pas dans le détail; en gros, les caractéristiques de la fiscalité d'avant-guerre subsistent; la plus large part reste aux impôts indirects. Mais, quoique timidement encore, se fait jour une tendance à une plus large imposition directe; l'emprise fiscale du *Reich* s'accroît, les voies de l'avenir s'esquissent.

Ce qui, à notre point de vue, est plus intéressant que les intentions avouées ou cachées de la législation fiscale ou que l'analyse détaillée des modalités d'impôts, ce sont les résultats. Ils sont faibles. En juillet 1920, dans un mémoire de *Reichstag*, le Dr Wirth, ministre des finances, donnait les chiffres suivants (2) :

1. Cette liste a été publiée par M. Rist. On la trouvera p. 125 de son ouvrage, en note.

2. Document parlementaire n° 254. Le Dr Wirth prenait soin de préciser que ces chiffres n'étaient qu'approximatifs. Les dépenses n'avaient pas toutes été réglées, certains comptes n'étaient pas encore apurés. Notamment le chiffre des dépenses en 1918 était certainement faux et très inférieur à la réalité. Les difficultés de la fin de l'année et la révolution avaient troublé la tenue des comptes. Les dettes seules avaient augmenté dans l'année de 50,9 milliards de marcs.

*Total en millions de marcs des recettes et dépenses
du Reich de 1913 à 1919.*

Années	Recettes (1)	Dépenses	Déficit
1913	2.217,9	2.537,9	320,0
1914	2.350,8	8.653,8	6.303,0
1915	1.735,2	25.708,4	23.973,2
1916	2.029,4	27.740,9	25.711,5
1917	7.830,3	52.015,4	44.185,1
1918	6.795,0	44.030,7	37.235,7
Totaux ...	22.958,6	160.687,1	137.728,5

Pour 160 milliards de dépenses portées en compte — sans parler des autres — les ressources normales : impôts et exploitations industrielles d'Empire en comblent à peine 23, soit moins de 15 %. Il sera fait face au surplus sans violenter les particuliers, sans demander de sacrifice à quiconque... au moins pour le moment. Pourrait-on se croire dans un siècle de progrès si l'art financier ne permettait de tels exploits? C'est sans aucune fausse modestie que le « secrétaire du Trésor » s'écriait au *Reichstag* (2) :

« Pour apprécier la politique financière de la guerre, les résultats obtenus jusqu'ici et les prévisions, il ne faut pas

1. A l'exclusion des sommes provenant des emprunts et de la dette flottante, mais y compris les excédents et déficits des exploitations.

2. 20 août 1915. Cf. R. Will, p. 110.

tenir compte seulement des sommes recueillies, mais aussi de la manière dont on les a recueillies. Je crois pouvoir dire sans vanité qu'à ce point de vue nous possédons une supériorité incontestée. »

Le contribuable en tout cas n'était pas malmené. Placé devant l'alternative pénible de l'imposition directe ou de l'imposition indirecte, le *Reich* s'en était tiré élégamment : en ne faisant appel à l'une comme à l'autre que dans une mesure des plus modérées. Au début de 1915, Helfferich avait fait valoir que les plus lourds impôts « ne pourraient couvrir qu'une faible proportion des énormes dépenses de guerre », que celle-ci était menée « pour l'avenir aussi bien que pour le présent. »

« ... Nous avons le ferme espoir de pouvoir présenter à nos adversaires, à la conclusion de la paix, la note à payer pour cette lutte qui nous a été imposée. Les circonstances de cette grande guerre imposent donc de couvrir les frais à peu près exclusivement par l'emprunt et par l'émission de billets ou de papier. Plus l'emprunt nous fournira d'argent, mieux cela vaudra. Le recours au billet de banque, et à plus forte raison le recours à la presse à papier-monnaie, ne doit être autant que possible qu'un expédient temporaire » (1).

Quelques mois plus tard, même son de cloche :

« Tant qu'il n'y aura pas nécessité absolue, nous n'augmenterons pas, pendant la guerre, par des impôts, l'énorme charge que supporte notre peuple. Dans cet état de choses, il ne reste qu'une voie, reporter dans l'avenir, à la conclu-

1. Discours du 10 mars 1915 au *Reichstag*. Voir Rist, p. 118.

sion de la paix et au temps de paix, grâce au crédit, le règlement définitif des frais de guerre. Ce n'est pas l'Allemagne, mais ses adversaires, qui devront traîner au cours des années, le boulet des milliards (1) ! »

Les grandes lignes de la politique financière sont ici tracées ; elles se résument en ceci : reporter dans l'avenir l'incidence finale des frais de guerre. Le plus possible, on a voulu éviter à la nation les sacrifices irrémédiables. En principe, les frais de la lutte seront couverts par des emprunts, avec l'arrière-pensée d'en transférer la charge à l'adversaire. Si l'emprunt ne suffit pas, on s'abstiendra encore de peser sur le contribuable ; on lorgnera plutôt avec complaisance du côté de la presse à billets. La seule chose que les Allemands acceptent de prendre à leur compte, c'est le service des emprunts ; ils en inscrivent les annuités au budget ordinaire.

C'est dans le budget de 1915, dit le ministre Schiffer que :

« se font jour les principes des finances de guerre allemandes : couvrir d'abord les dépenses de guerre au moyen d'emprunts figurant au budget extraordinaire, assurer le service des intérêts de ces emprunts par des ressources normales portées au budget ordinaire (2). »

A cette époque, ajoute-t-il, on avait l'idée que la guerre finirait en 1915.

1. Discours du 20 août 1915. Voir Will, p. 110.

2. Mémoire du 12 mars 1919. Document de l'assemblée nationale n° 158.

Sinon, pouvons-nous sous-entendre, on n'aurait même pas chargé autant le budget ordinaire.

SECTION III

Les ressources à court terme.

1. *Modification du statut de la Reichsbank.*

Les Reichswchsel.

L'émission d'un emprunt exige — même dans un pays qui a poussé très loin les préparatifs — un minimum de temps. Il y faut d'autre part une atmosphère plus favorable que les jours de la mobilisation et les débuts d'une guerre. Le *Reich* ne pouvait attendre ; dès le 4 août 1914, le gouvernement se fait accorder un crédit de 5 milliards ; il l'utilise immédiatement ; ne pouvant encore s'adresser au public, il se tourne vers l'organisme dont il a tenu à se réserver toute l'activité : la *Reichsbank*. Celle-ci est comme mobilisée ; dès le début des hostilités, elle apporte tout son crédit au service de l'Etat. Si du même coup elle vient en aide à l'économie, tant mieux, mais ce n'est pas le but essentiel. Les rapports de la Banque ne dissimulent pas ce caractère accessoire des services rendus aux transactions privées :

« Les crédits ont servi évidemment tout d'abord à la conduite de la guerre ; mais, tout en visant la création de

moyens monétaires pour la couverture des besoins militaires, ils profitaient directement au commerce et à l'industrie (1). »

Nous savons qu'avant la guerre, le *Reich* obtenait de la Banque toutes les ressources voulues par l'escompte de bons « sans intérêt » (*ünverzinsliche Schatzanweisungen*). Ces bons, suffisants pour des besoins passagers et relativement peu importants, présentaient, dès que la multiplication en devenait nécessaire, un point faible. Le *Reich* ne pouvait les négocier que si la *Reichsbank* disposait encore d'un droit d'émission dans les conditions légales : encaisse métallique ou assimilée d'un tiers, couverture des deux autres tiers par des effets de commerce bancables. Par l'heureuse institution des caisses de prêts, l'encaisse, ce que les documents officiels appellent le *Bestand* avait reçu une élasticité considérable, pour ne pas dire indéfinie.

Par contre, l'obligation d'une couverture bancable (*bankmaessige Deckung*), en une période surtout où les transactions commerciales deviendraient moins actives, maintenait les finances impériales dans une tunique un peu étroite. La floraison législative du 4 août 1914 sut apporter la liberté nécessaire.

Pour être « bancables », les effets remis par le *Reich* auraient dû, comme les effets de commerce, présenter deux caractères essentiels : échéance ne dépassant pas trois mois, en principe trois, mais au moins deux signatures reconnues solvables. La pre-

1. Rapport de la *Reichsbank*, 1915.

mière condition n'entraînait aucune difficulté, les bons du *Reich* pouvant, d'après une novelle de 1904, être l'objet de renouvellements. Quant à la deuxième, n'était-ce pas une dérision que le *Reich*, dont le crédit ne pouvait être mis en doute, dût faire avaliser sa signature ?

« Cette exigence d'une deuxième signature ne semble pas justifiée ; l'effet émis par le *Reich* offre sans aucun doute la certitude absolue du paiement à bonne date ; à ce point de vue, il équivaut au moins au meilleur papier de banque. Devant la sûreté fournie par l'engagement de l'Etat, une deuxième signature n'aurait qu'une signification de forme ; intrinsèquement, elle serait sans importance et donc superflue ; si l'on veut faciliter le plus possible les opérations de crédit du *Reich*, il est expédient de renoncer à l'exigence de la deuxième signature (1) ».

Il est alors créé, sous le nom de *Reichswechsel*, des effets d'Etat, qui affectent la forme des effets de commerce, mais qui, s'ils sont revêtus de la signature de ceux fonctionnaires de l'administration de la dette publique, ne comportent qu'un seul obligé : l'Empire. Il convient de ne pas les confondre avec d'autres engagements du *Reich*, qui portent une dénomination similaire : les *Zoll-Kriegswechsel* et qui n'étaient que la mobilisation de taxes ou de droits de douane ; ils étaient signés du redevable qui bénéficiait d'un sursis de paiement et se rapprochaient donc des effets de commerce.

Les *Reichswechsel* ne représentent aucun actif ;

1. Exposé des motifs. Cf. *Wi.* p. 108.

ce sont des traites sur une valeur toute morale : le crédit de l'Etat. Néanmoins — et c'est le point capital — ils ont les mêmes vertus bancaires que les traites commerciales ; leur nom de *Wechsel* suffit à leur ouvrir la porte jusqu'alors condamnée ; ils sont décrétés « bancables » et figurent parmi la *bankmaessige Deckung* (1).

Aspect extérieur mis à part, ils ne différaient pas des bons « sans intérêt » à moins de trois mois, émis pour la couverture des besoins du Trésor. Une assimilation s'imposait, qui fut immédiate. On la trouve au paragraphe suivant de la même loi. Comme les *Reichswechsel*, les bons à moins de trois mois de leur échéance et remboursables au pair, sont admis parmi la « couverture » (2).

Matériellement, ils disparaissent du poste « Titres » (*Effektenkonto*) qui les recevait auparavant et figurent, avec le papier commercial : traites ou chèques, au poste « Effets » (*Wechselkonto*), représentant la couverture des émissions (3).

Pourquoi ce détour par les *Reichswechsel* à une seule signature pour en arriver à une solution qui pouvait être atteinte directement et ne pouvait tromper personne ? On retrouve là, en premier lieu, une tactique : maintenir avec acharnement les principes tout en détruisant l'essence ; dissimuler, sous un aspect constant, un bouleversement fondamen-

1. Loi du 4 août 1914, n° 4435, § 2.

2. Loi du 4 août 1914, n° 4435, § 3.

3. R. Will, *Die schwebenden Schulden*, p. 108.

tal. Dans cette obstination au déguisement facile à dévoiler, il y a une bonne teinte de puérilité. La règle de la couverture en effets subsiste comme celle de l'encaisse du tiers. Mais les bons des caisses de prêts jouent le rôle de monnaie métallique, les bons du Trésor sont assimilés aux effets de commerce.

L'institution des *Reichswchsel* ne traduisait pas seulement cette malice à gros points. Le *Reich* visait plus loin ; il prétendait aussi mobiliser son crédit sur les places étrangères. Il conservait alors certaines illusions et ne se croyait pas encore obligé de vanter les avantages du crédit en vase clos, « de faire de la nécessité une vertu » (1). Les *Wechsel* devaient, si l'on en croit l'exposé des motifs (2), atteindre plus facilement les marchés étrangers, grâce notamment aux avantages postaux et fiscaux dont ils bénéficiaient et qui n'étaient pas accordés aux bons du Trésor. Reste à savoir d'ailleurs si le fisc étranger aurait accordé sa bienveillance à de simples apparences. Toujours est-il que l'espoir d'attirer les capitaux étrangers sembla lamentablement ; les émissions restèrent limitées à des sommes insignifiantes (3).

A l'intérieur, les effets du *Reich*, dont l'importance théorique est si considérable, n'occupèrent

1. R. Will, p. 107.

2. R. Will, p. 107.

3. M. R. Will (p. 107) donne quelques chiffres tirés des rapports de la commission de la dette, entre autres 17 millions de marcs en 1914. Au cours de cette année, la plus grande partie des effets préparés ne purent être mis en circulation.

aussi qu'une faible place. L'Etat offrit à l'escompte surtout des bons du Trésor à moins de trois mois. La Banque les lui prenait au taux courant de l'escompte et, n'éprouvant plus aucune gêne du côté de la « couverture » légale, lui remettait tous les billets désirés (1). Comme on voit, ceux-ci étaient d'une conception assez acrobatique ; le cours forcé établi, leur soubassement n'était plus l'or, mais, pour un tiers, les billets des caisses de prêts, titres de mobilisation de marchandises ou de valeurs mobilières, pour le surplus des bons représentant non plus des transactions commerciales, mais les dépenses de l'Etat, non une opération productive, mais un acte de consommation. Le *Reich* aurait émis directement du papier-monnaie, que la valeur intrinsèque de la circulation n'en eût pas été inférieure. Mais il était plus adroit de mettre à profit le prestige de la *Reichsbank* et de laisser aux détenteurs l'illusion que la monnaie, ayant gardé le même aspect, n'avait pu perdre ses qualités. « Le marc reste le marc. »

2. Les crédits de guerre.

Chaque fois que le gouvernement a des dépenses exceptionnelles à couvrir, les mêmes opérations se déroulent ; il se fait accorder par le parlement le

1. Le taux d'escompte de la *Reichsbank* avait été fixé à 4 % au début de 1914. Porté à 5 %, puis à 6 % dès la mobilisation, il revint en décembre 1914 à 5 % et resta fixé à ce taux jusqu'à la fin des hostilités.

crédit nécessaire, émet une quantité correspondante de *Reichswchsel* ou plutôt de bons du Trésor et les échange à la Banque contre des billets du type ordinaire — quant à la forme s'entend.

Crédits afférents aux exercices de guerre (1).

Exer- cice	Date de la loi	Montant du crédit (en marcs)	Total par exercice (en marcs)
1914	4 août 1914	5.000.000.000 »	
	3 décembre 1914 . .	5.000.000.000 »	
	22 mars 1915	9.933.837.074,09	19.933.837.074,09
1915	31 août 1915	10.000.000.000 »	
	24 décembre 1915 . .	10.000.000.000 »	
	9 juin 1916	11.705.677 »	
	9 juin 1916	11.921.568.100,20	31.933.273.777,20
1916	30 octobre 1916 . . .	12.000.000.000 »	
	28 février 1917 . . .	15.000.000.000 »	
	30 mai 1917	645.737.910,77	
	21 juillet 1917	15.000.000.000 »	42.645.737.910,77
1917	9 décembre 1917 . . .	15.000.000.000 »	
	22 mars 1918	15.000.000.000 »	30.000.000.000 »
1918	25 juillet 1918	14.895.602.959,78	
	25 juillet 1918	318.000.000 »	
	25 février 1919	25.300.000.000 »	40.513.602.959,78
Total		165.026.451.721,84	165.026.451.721,84

Le premier crédit : 5 milliards, du 4 août 1914, est absorbé en quelques mois et en décembre déjà, il est suivi d'un autre de même taille. Un troisième, plus important, est obtenu avant la fin de l'exercice. Pour l'exercice 1914 seul, le gouvernement se sera fait concéder près de vingt milliards de ressources exceptionnelles. Les exercices suivants ne restent

1. Chiffres repris par le Dr Wirth dans son mémoire du

pas en arrière, comme l'on en peut juger d'après le tableau ci-dessus.

A mesure que s'avance la guerre, les dépenses augmentent. C'est l'effet d'abord de l'extension de la lutte. En 1916 s'ouvre ce que les Allemands ont appelé sa deuxième phase, marquée à l'ouest par la bataille pour Verdun et une consommation encore inouïe de matériel, à l'est par l'entrée en action de la Roumanie, vite écrasée.

C'est aussi la conséquence de la dépréciation monétaire. Le cours moyen du dollar, de 4,28 marcs en 1914, passe à 4,86 en 1915 et atteint déjà 5,52 en 1916, 6,58 en 1917. L'index des prix de gros, de 1 en 1913, s'élève à 1,51 à fin 1916, à plus de 2 en décembre 1917 (1).

3. *Dépréciation du portefeuille de la Reichsbank.*

Pendant la guerre, les situations de la *Reichsbank* n'ont pas indiqué isolément le chiffre des bons d'Etat escomptés. Un brouillard complice a longtemps empêché de discerner les éléments de la « couverture bancable ». Quelques rares éclaircies :

29 juillet 1920. Le total représente, comme disait le ministre, le montant virtuel de la dette du *Reich* à la fin de l'exercice 1918. Il est supérieur au déficit budgétaire indiqué plus haut; cela ne saurait surprendre. Nous savons déjà que les chiffres de l'exercice 1918 sont vicieux. Il faut, en outre, tenir compte des dépenses engagées, donc ayant nécessité un crédit, mais non encore réglées.

1. Chiffres publiés par *Zahlen zur Geldentwertung...*

certaines déclarations du président de la *Reichsbank*, permettaient d'entrevoir que cette couverture n'avait pas un caractère commercial très marqué. On peut en être maintenant tout à fait sûr. L'office de statistique du *Reich* a publié les chiffres mensuels que nous citons d'autre part (1).

On remarque sans peine la progression continue et notable du montant des bons escomptés et, en parallèle, une évaporation presque régulière du portefeuille d'effets commerciaux. C'est non seulement la part relative de celui-ci qui diminue, mais aussi son chiffre absolu.

Pour s'en tenir aux moyennes annuelles, on voit que le pourcentage des effets de commerce proprement dits par rapport au total de la « couverture bancable », s'est amenuisé à une cadence accélérée :

Années	Total de la couverture	Effets de commerce	Pourcentage des effets de commerce●
1914 (5 mois)	3.829,6	1.979,3	51,8
1915	4.955,8	682,6	13,7
1916	7.195,9	730	10,1
1917	11.374,7	439,4	3,8
1918	17.917,8	280,5	1,5

On a ici un reflet éclatant de la dégénérescence progressive du portefeuille et, par voie de conséquence, de la dépréciation du gage monétaire.

I. Annexe III.

4. Le placement dans le public des bons du Trésor.

Le processus de couverture des dépenses aboutissait immédiatement à une création continue de monnaie des plus suspectes. Réaliser un crédit, c'était déclencher une fournée de billets, dont la valeur dépendait étroitement du prestige de l'Etat ; c'était donner le jour à une monnaie, à base non plus économique, mais politique. C'était l'inflation dans toute sa pureté, avec tous ses dangers.

Après la guerre, lorsque l'inflation commença à faire sentir ses méfaits, les auteurs allemands ne manquèrent pas de signaler les défauts du mode de trésorerie de leur gouvernement. M. R. Will, notamment, reproche aux financiers de son pays de n'avoir pas su se ménager — dès le temps de paix — parmi le public, un marché pour des bons à terme assez court, six mois à un an, sur le modèle des bons de la Défense Nationale émis par le gouvernement français. Cette critique est-elle bien justifiée ?

En France non plus, avant la guerre, les gouvernements n'avaient pris l'habitude d'émettre des bons dans le public ; le système a été créé et s'est développé pendant les hostilités mêmes, grâce à la propagande officielle. Ce qu'a fait la propagande française, la propagande allemande aurait pu le faire, et mieux encore. Ce n'est pas à ce point de vue que nous donnerons des leçons à la presse et aux fonc-

tionnaires allemands et les cerveaux de nos voisins sont autant que les nôtres sensibles aux appels fréquemment répétés. Le système français présentait-il un tel avantage ? Evidemment, vu sous un certain jour, le bon de la Défense Nationale prend l'aspect d'un frein à l'inflation : il absorbe les capitaux naissants et les fixe, pour quelques mois tout au moins, avec l'espoir de les retenir d'une façon durable grâce aux renouvellements. Mais, si ce débouché faisait défaut, que deviendraient les capitaux libres ? Il est bien difficile d'admettre qu'ils ne se placeraient pas. A défaut de mieux, peut être se tourneraient-ils vers les emplois à longue échéance, surtout si des dispositions étaient prises pour en permettre la facile réalisation, au moment où elle peut devenir nécessaire.

C'est, semble-t-il, ce qu'a visé l'Allemagne. Sciemment ou non, sa politique financière s'est orientée vers l'indépendance vis-à-vis des créanciers ; en s'adressant, pour les fonds à court terme, à la *Reichsbank*, organisme dans la main du gouvernement, elle ne risquait pas de borner sa liberté. Elle obtiendrait toutes les ressources voulues. Pour ce qui est du risque d'inflation, d'inondation de papier-monnaie, elle croyait avoir découvert un remède souverain, — que nous étudierons plus loin, — une « martingale » infailible. Une politique qui permet à l'Etat de ne pas dépendre des porteurs de bons à court terme ne nous paraît pas si maladroite. Le système des bons de la Défense

n'est — au point de vue gouvernemental — avantageux, qu'autant que les échéances sont régulièrement reportées. S'il suspend l'inflation, il peut la provoquer avec une brutalité toute particulière dans un moment de panique ; on est en droit de penser que les hommes politiques français au pouvoir vers juillet 1926 n'en ont guère apprécié la supériorité.

L'Allemagne, tout en procédant comme elle l'a fait, avait d'ailleurs un moyen de limiter les risques d'inflation : il suffisait que la banque diffusât largement parmi la population, par un réescompte, les bons qu'elle avait elle-même escomptés. Ce moyen a été employé, et dans une mesure de plus en plus large : les chiffres sont là. Le gouvernement allemand a publié une statistique très complète — et que nous devons supposer exacte — des escomptes de bons à la *Reichsbank* et de la circulation de ces bons dans le public. Nous la reproduisons en annexe (1).

On peut y voir que la moyenne semestrielle des placements dans le public s'élève sans cesse de 1914 à la fin de la guerre. Partie de 11 %, elle atteint au début de 1918 près de 60 %. Ces chiffres permettent de suivre l'effort qu'a fait la *Reichsbank* pour absorber une partie au moins du flux monétaire. Elle a obtenu un beau résultat relatif, mais a été néanmoins obligée de conserver dans ses caisses

des quantités de bons de plus en plus considérables et de laisser se répandre dans la circulation des masses toujours croissantes de papier-monnaie. La courbe des bons détenus par la *Reichsbank* mesure les progrès de l'inflation. Elle a grandi malgré les réescomptes. Le placement direct de bons par le gouvernement n'aurait sans doute pas eu plus de succès. L'émission de bons de la Défense Nationale par l'Etat français ne l'a pas empêché de recourir aux avances de la Banque de France.

En réalité, dans les deux pays, l'Etat a abandonné le terrain de la monnaie saine pour se lancer dans les finances artificielles. Quel que fût le moyen employé, la voie était ouverte aux critiques. Une politique financière prête le flanc aux attaques dès que cesse la convertibilité du billet. Le cours forcé admis, on ne doit plus s'étonner de l'insuccès des expédients mis en œuvre.

SECTION IV

Les emprunts.

Une fois mis à nu, le mode de crédit usité par l'Allemagne apparaît jusqu'ici assez rudimentaire. Mais nous n'en avons étudié qu'une face.

1. Les prétentions du gouvernement.

L'Etat, s'il devait suivre la voie périlleuse de l'inflation, comptait bien en sortir très vite grâce

au fonctionnement méthodique d'un système d'emprunts à long terme. La circulation se diluait peu à peu dans les apports nouveaux, mais, périodiquement, elle devait être ramenée à son état primitif. Deux fois par an, un grand emprunt devait absorber l'excédent de billets. En théorie, la construction était attrayante.

L'Etat, devenu le grand employeur et le principal consommateur, se fait remettre par la *Reichsbank*, au fur et à mesure des nécessités, les fonds dont il a besoin. Ce faisant, il risque de compromettre la solidité de l'unité monétaire. Aussi, dans un deuxième temps de l'opération, va-t-il s'efforcer, par des emprunts régulièrement échelonnés, d'aspirer le supplément de circulation. La monnaie nouvelle aura en fin de compte suivi un circuit Etat-particulier-Etat qu'elle n'aura plus qu'à recommencer. Les dépenses seront couvertes et la seule obligation de l'Etat sera d'assurer le service des intérêts. Les fournisseurs du *Reich*, qui auront reçu en paiement de leurs livraisons des sommes considérables, seront en mesure de participer largement aux emprunts. Plus ils auront reçu, plus ils pourront restituer sous forme de souscriptions. L'argent que les prêteurs auront remis à l'Etat sera rendu à la circulation par suite des nouvelles dépenses. Il sera à nouveau disponible pour le prochain emprunt.

C'était très beau et l'on pouvait s'extasier sur les vertus fécondantes de ce papier-monnaie entraîné

dans un courant circulaire et qui allait permettre de financer toute la guerre. « On n'avait plus à se préoccuper des projectiles d'or de Lloyd George (1) ». On tenait un moyen plus raffiné, plus en rapport avec le progrès de la culture germanique.

Le seul risque que l'on pût décemment prévoir était qu'une partie du courant fût dérivée à l'extérieur. Mais, par bonheur, les circonstances assuraient un isolement parfait. Le blocus interdisait toute communication de l'Allemagne avec l'étranger ; l'économie allemande se développait en vase clos ; les milliards n'en sortiraient pas ; ils ne pouvaient que passer d'une main dans l'autre, sans risque de déperdition.

Quand on connaît la suite des faits, ces raisonnements prennent l'aspect d'une vaste galéjade ; ils n'en ont pas moins été soutenus fort doctement par les maîtres de l'économie politique. En 1917, la faculté de droit de Breslau mettait au concours le thème suivant : « Le vrai et le faux de la formule courante : « L'argent reste dans le pays. » Elle dotait — ce qui prend maintenant un sel particulier — la compétition d'un prix unique : mille marcs, sous forme d'emprunt 5 %. M. Heinrich Dietzel, professeur à Bonn, a publié sa réponse dans une petite brochure intitulée : *Le caractère national des milliards de guerre*. Personnellement, il voit clairement le défaut de la cuirasse ; quelle que soit l'harmonie du cir-

1. R. Will, p. 103. La traduction littérale serait d'ailleurs « projectiles d'argent ».

cuit, il y a en définitive, au lieu d'un emploi productif, consommation de capitaux, appauvrissement général. Mais, dans la première partie de son étude, il résume l'opinion courante ; quelques passages méritent d'être cités :

« Les milliards ne circulent que d'une main à l'autre... en un cours large et rapide de l'Etat aux particuliers ; quand la guerre devrait en un mois nous coûter un milliard, le produit des emprunts serait aussitôt restitué à l'économie... On pourrait à nouveau en disposer. Ainsi ce sont toujours les mêmes ressources que l'Etat peut, dans des délais restreints, récupérer pour ses besoins. Il suffit de bien fermer le circuit et de lui conserver sa rapidité ; alors la guerre se nourrit elle-même pour un temps presque illimité (d'après H. Schümacher, *Deutschlands Stellung in der Weltwirtschaft*, dans la collection : *Deutschland und der Weltkrieg*).

« La communauté sociale doit être considérée comme une famille ; que l'un des membres ait à payer des intérêts à un autre, c'est sans importance pour le groupe ; il n'y a de dette réelle, de dette qui pèse sur le peuple, qu'autant qu'un titre se trouve entre les mains d'étrangers (d'après Lederer) ».

2. Les modalités.

Rentes et obligations amortissables.

Les emprunts de guerre de l'Allemagne, c'est plus exactement un unique emprunt, qui ne prendra fin qu'avec les hostilités elles-mêmes et dont, à intervalles réguliers, tous les six mois, les tranches sont offertes aux capitalistes. La première est émise en septembre 1914, les autres suivront en mars et septembre de chaque année.

De 1914 à 1919, le fond de l'emprunt est stable : même type, même taux. Tout au plus se laisse-t-on aller à quelques modifications du prix et à quelques variations dans l'émission d'un élément accessoire : les obligations ou bons à intérêt.

Car, à part une seule exception, chaque tranche d'emprunt comprend, en majeure partie, la rente perpétuelle et, par une concession qui ne paraît pas être consentie d'enthousiasme, des titres amortissables.

Le taux de la rente reste immuablement fixé à 5 %, avec inconvertibilité jusqu'en 1924. Son prix d'émission, de 97,50 au premier emprunt, s'élève à 98,50 au second, à 99 au troisième, redescend à 98,50 au quatrième et se fixe à 98 à partir du cinquième, jusqu'au neuvième et dernier.

On trouve un peu plus de fantaisie du côté des obligations. Elles sont exclues du troisième emprunt. Leur taux est de 5 %, comme celui de la rente, aux deux premiers emprunts. A partir du quatrième jusqu'à la fin, il est abaissé à 4 1/2 %. Le prix d'émission est lui aussi celui de la rente au premier (97,50) et au deuxième emprunt (98,50). Au quatrième, qui subit une réduction de l'intérêt, il n'est plus que de 95, de même au cinquième. Au sixième, il se cristallise enfin, comme celui de la rente, à 98 (1).

C'est quand il n'émet pas d'obligations, en sep-

1. Cf. Rist, p. 106 et 107 et R. Will, p. 113 et 114.

tembre 1915, que le gouvernement allemand est logique et suit fidèlement sa ligne financière. Son désir est d'éviter les échéances, non de s'en imposer.

« Du point de vue de l'administration des finances du *Reich*, qui assume déjà, du fait des deux premiers emprunts, d'importantes obligations de remboursement à des termes fixes et rapprochés, on ne peut que souhaiter de ne pas prendre de nouveaux engagements de remboursement à date déterminée (1). »

Si l'Allemagne se résout à émettre des titres amortissables, ce ne peut être que pour compléter le succès de son emprunt, pour faire jouer toutes ses chances. Elle craint les conséquences de sa faiblesse. Alors que les souscriptions de rente peuvent atteindre une somme illimitée, le chiffre maximum en obligations est théoriquement fixé au premier emprunt à un milliard (en fait, ce chiffre sera dépassé). Par la suite, le gouvernement se réserve le droit d'en limiter le montant et invite le souscripteur à indiquer qu'au besoin il acceptera de la rente en remplacement. Les obligations du début sont remboursables dans un délai assez rapide : pour le premier emprunt, en cinq tirages du 1^{er} octobre 1918 au 1^{er} octobre 1920, pour le second en quatre tirages du 2 janvier 1921 au 1^{er} juillet 1922. Elles sont d'une époque où l'on ne soupçonne pas que la guerre peut se prolonger. Lorsqu'après la solution de continuité du troisième emprunt, on reprend

1. *Mémoire officiel* cité par R. Will, p. 113.

l'émission, on redoute plus les échéances rapprochées et on se préoccupe de les reculer. L'amortissement des quatrième et cinquième emprunts est échelonné sur dix ans, de 1923 à 1932. Encore les bénéficiaires des tirages sont-ils invités à accepter de nouvelles obligations 4 1/2 % qui ne seront pas remboursables avant le 1^{er} juillet 1932. Pour les tranches suivantes, l'amortissement doit bien commencer au bout de six mois, mais il peut se prolonger jusqu'en 1967. Les emprunts de 1917 doivent être remboursés au pair, ceux de 1918 à 110 pour une valeur nominale de 100. Cela pour les tirages jusqu'en 1927.

Quant aux titres non sortis, leur remboursement ne peut avoir lieu avant la même époque. Les porteurs peuvent d'ailleurs, soit accepter le remboursement, soit opter pour la conversion en obligations d'un taux moindre, mais bénéficiant d'une prime supérieure. Aux deux derniers emprunts par exemple, la conversion est prévue en obligations 4 % remboursables à 115 ; elle peut être suivie, mais au plus tôt dans un délai de dix ans, d'une nouvelle conversion en titres 3 1/2, remboursables à 120 (1). On voit quel souci a le gouvernement de libérer la génération présente et de reporter dans l'avenir les règlements.

1. R. Will, *Die schwebenden Schulden*, p. 113, 114.

3. Résultats et éléments du succès.

Que l'on tienne compte du montant nominal ou du nombre des souscriptions, le succès des neuf emprunts de guerre est indéniable. Voici les chiffres publiés par la *Reichsbank* dans le rapport de l'exercice 1918 :

Résultats des Emprunts de guerre (1).

Emprunt	Nombre de souscriptions	Montant total	Montant des obligations
		(en millions de marcs)	
I	1.177.235	4.460	4.339
II	2.691.060	9.060	775
III	3.966.418	12.101	—
IV	5.279.645	10.712	1.569
V	3.809.976	10.652	1.073
VI	7.063.347	13.122	1.361
VII	5.530.285	12.626	1.301
VIII	6.869.901	15.001	1.469
IX	2.742.446	10.443	1.190
		98.177	10.077

1. Pour les cinq premiers emprunts, les souscriptions des armées en campagne et d'outre-mer ne figurent pas dans le total. D'après les indications données dans le corps de ses rapports par la *Reichsbank*, elles ont été peu importantes : en millions, 20,8 au premier emprunt, 46,3 au second, 61,6 au troisième. Leur omission ne modifie pas sensiblement les résultats.

En gros, c'est près de cent milliards de marcs que le gouvernement allemand a réussi à se faire prêter à plus ou moins long terme et, en majeure partie, à titre perpétuel.

C'était le résultat tout d'abord d'un sérieux effort de propagande. Souscrire aux emprunts, c'était, plus qu'un placement, une œuvre patriotique, un acte de guerre. Il fallait « vaincre l'ennemi, non seulement par l'épée, mais aussi par l'argent » (1). Par toutes les voies : chefs militaires, fonctionnaires, personnel enseignant, clergé, presse, le gouvernement lance ses appels. Les Français conçoivent difficilement avec quelles puissance et rapidité les tendances officielles peuvent être diffusées en Allemagne. Une opinion publique en état de particulière réceptivité, des prêtres plus agents gouvernementaux que pasteurs d'âmes, un corps de professeurs et d'instituteurs qui sont comme les officiers et sous-officiers de la nation, la presse étonnamment ramifiée — la moindre bourgade a deux ou trois journaux qui reçoivent d'un organe central leurs principaux articles, matrices prêtes à l'impression, — les bourgmestres, émanation de l'administration et non des habitants, le tout peut être en l'espace de quelques jours, mis en mouvement vers un seul but. N'importe quelle campagne trouve en deux semaines une résonance complète. C'est pourquoi l'on ne devrait jamais faire fond sur l'opinion

1. Rapport de la *Reichsbank*, 1916.

allemande, même sincère. En un tournemain, elle peut être renversée, au gré du pouvoir.

* * *

Les disponibilités ne manquaient pas en Allemagne. Dès le début de la guerre, on constate aux caisses d'épargne, aux coopératives de crédit et aux banques une augmentation des dépôts, qui n'ont cessé de grossir jusqu'à l'armistice. Les sources de cet afflux sont diverses : pour une part réduite, il provient des ventes de titres étrangers et de la difficulté de remploi des capitaux momentanément libres. Ni à l'étranger, en raison du blocus, ni dans son pays où le développement industriel marquait un arrêt, le capitaliste ne trouvait à investir ses fonds (1). Ce qui, par dessus tout, assure la prospérité du marché monétaire, ce sont les dépenses de l'Etat. Tout à la préoccupation du présent, celui-ci ne lésine pas ; une seule idée : alimenter sans défaillance le gouffre des armées ; la *Reichsbank* serait à même de produire autant de vignettes qu'il en faudrait. S'il est faux de prétendre que « la guerre nourrit la guerre », on peut sans hésitation affirmer que les dépenses du *Reich* ont fait le succès de ses emprunts. Par ses paiements, par les bénéfices — que l'on a trouvés scandaleux — qu'il a permis

1. Sur toute cette question, on trouve plus de détails et de précisions dans l'ouvrage de M. Ch. Rist, *Les finances de guerre de l'Allemagne*.

de faire, l'Etat lui-même a mis entre les mains des particuliers les sommes qu'ils lui ont prêtées.

« L'Administration militaire est restée comme auparavant le principal employeur. Par ses commandes massives et variées, elle a fécondé de larges branches du commerce et de l'industrie. Parallèlement, elle a été le premier distributeur d'argent ; par le paiement des livraisons aux armées, elle a procuré de façon continue au marché monétaire des montants élevés de capitaux liquides. Comme la restriction des importations gênait le emploi de ces sommes, elles restèrent libres en quantités importantes, provoquèrent l'élévation des dépôts dans les banques, caisses d'épargne et autres établissements financiers, amenèrent la réduction des besoins du monde économique en crédit par caisse ou escompte ; d'un autre côté, elles permirent au *Reich* de faire face plus facilement aux dépenses de guerre, car on les plaça en bons du Trésor d'abord, puis, pour une large part, en emprunts, au moment des émissions. Ainsi subsista le phénomène observé depuis longtemps déjà en Allemagne, de la circulation des capitaux liquides en circuit fermé. Il acquit même plus d'extension et aboutit à une liquidité croissante du marché monétaire. Car, comme les denrées alimentaires et les fournitures de guerre continuent à être presque exclusivement produites et écoulées dans le pays, la monnaie qui est leur contre-partie reste aussi dans le pays, et peut à nouveau être utilisée pour des besoins nationaux » (1).



Chacun est incité à s'engager au maximum.

La *Reichsbank* accorde un taux de faveur au souscripteur des « bons liés » (*gebunden*), c'est-à-dire remboursables exclusivement en emprunt de guerre

1. Rapport de la *Reichsbank*, 1916.

de la prochaine émission. Alors que le réescompte se fait habituellement à 4 1/2 %, celui des bons affectés à l'emprunt est consenti à 4 9/16 % aux banques intermédiaires qui, elles-mêmes, concèdent à leurs clients un intérêt de 4 1/2 % (1). L'opération faite par le capitaliste n'est plus alors un placement à court terme. C'est le premier temps d'une souscription de rente.

Diverses mesures doivent assurer, dans tous les cas, la réalisation facile, sans perte, des sommes souscrites. La *Reichsbank* promet de reprendre, à tout souscripteur gêné, les titres d'emprunt de guerre, par fractions de mille marcs au maximum.

Lorsqu'en 1916 on institue le *Kriegssteuer*, l'impôt de guerre, en réalité impôt sur l'enrichissement des particuliers et des sociétés, on en autorise le paiement en titres d'emprunt. Il est vrai que dans les projets primitifs, son unique but devait être le remboursement de la dette; en fait, il sera absorbé par les besoins courants du budget. La même faculté de paiement, en titres d'emprunts, est étendue à la contribution extraordinaire de guerre (*außerordentliche Kriegsabgabe*), instituée en 1918 et qui, elle, frappe, avant tout, le revenu.

Les stocks militaires pourront à la fin des hostilités, être acquis en échange de titres d'emprunts de guerre. En juillet 1917, le trésor cède aux banques une émission spéciale de 400 millions de marcs

1. Ch. Rist, *Les finances de guerre de l'Allemagne*, p. 87 et 102.

en obligations, dont le produit, versé à un fond d'intervention, servira à soutenir le cours de l'emprunt.

On a réussi ainsi à attirer à l'Etat, non seulement l'épargne fixée, les capitaux en quête d'un placement stable, mais aussi les capitaux momentanément libres, ceux qui, en raison des circonstances défavorables, sont obligés d'attendre leur emploi définitif, comme les fonds de roulement des entreprises. Les souscriptions de cette nature, qui d'après l'économiste Prion, représentaient à fin 1917 près de 60 % du total, sont grosses d'un danger : celui de ventes massives lorsque l'activité économique reprendra, avec comme conséquence l'effondrement des cours. La menace préoccupe les sphères officielles :

« Parmi les 60 et, espérons-le, bientôt les 70 milliards, et plus, placés en emprunts de guerre, disait en septembre 1917 le président de la *Reichsbank*, une grande partie ne proviennent pas d'épargnes ; ce sont des fonds de roulement qui, par suite de l'achat par le *Reich* des matières premières, marchandises, chevaux et autres biens, sont devenus provisoirement liquides et ont été allègrement apportés aux emprunts. A l'heure actuelle, de nouveaux fonds sont devenus disponibles et pourraient être, eux aussi, acheminés sur l'emprunt de guerre. Des milliers de particuliers ont prêté, non seulement les économies faites dans le passé, mais aussi celles de l'avenir, en ce qu'ils se sont fait consentir par les caisses de prêts des avances sur titres, avances qu'ils espèrent rembourser au cours des prochaines années, au moyen des économies futures. Mais tous pensent qu'ils ne peuvent aller plus loin dans cette voie ; aussitôt après la conclusion de la paix, ils auront besoin de ces capitaux pour

réadapter leurs usines à des productions pacifiques, pour reconstituer leurs matières premières, leurs stocks, leur cavalerie, ou pour faire face aux dépenses extraordinaires auxquelles ils pourront être amenés... Dans de nombreux cas, devant l'énormité de ses dépenses, le détenteur des emprunts de guerre se verra obligé de les réaliser contre argent comptant pour se procurer à nouveau matières premières, marchandises, etc.. De ce fait, on peut prévoir que pendant les premières années après la guerre de grandes quantités d'emprunts de guerre, des quantités se comptant par milliards, afflueront sur le marché. Mais les autorités responsables apprécient en toute clarté que la pression brusque d'un tel excès d'ordres de vente, en face desquels il ne pourra se trouver des groupes suffisants d'acheteurs, provoquerait un effondrement des cours, qui se répercuterait sur l'ensemble des valeurs à revenu fixe et qui porterait un lourd préjudice, non seulement au particulier vendeur, mais aussi à la valeur fiscale de toute la population et à la puissance économique et financière du *Reich* (1). »

Ces nuages menaçants sont eux-mêmes dissipés ; le gouvernement prépare pour la période d'après-guerre, une opération de rachat sur une vaste échelle. Cette « *Aufnahmeaktion* » pourra être poursuivie grâce au concours de la *Reichsbank*, du monde de la finance et des caisses de prêts, celles-ci devant alors assumer un rôle d'une particulière importance. On songe aussi, renonçant sans regrets aux avantages tant vantés de la circulation en circuit fermé, à écouler à l'étranger une partie des titres.

Le rôle des caisses de prêts. — Les collaborateurs principaux du gouvernement dans le placement des emprunts ont été bien entendu les organismes qui

1. R. Will, *op. cit.*, p. 105.

font profession de recevoir les dépôts d'argent et de guider les capitalistes. Les banques, les caisses d'épargne, les coopératives de crédit se sont montrées les instruments dévoués du pouvoir. Les établissements bancaires ont recueilli à eux seuls plus de la moitié du montant des souscriptions, les caisses d'épargne environ un quart (1); le surplus se répartit notamment entre la *Reichsbank* elle-même, les coopératives de crédit, les compagnies d'assurance sur la vie. Quel a été l'apport des caisses de prêts ? Numériquement, assez réduit. Les souscripteurs avaient la faculté de se libérer en plusieurs échéances ; en fait, ils en ont peu profité ; le premier versement est toujours de beaucoup le plus important. On pourrait supposer que cet empressement coïncidait avec un large recours aux caisses de prêts. Les statistiques ne le confirment pas.

Le peuple allemand a souscrit avec toutes ses disponibilités, permanentes ou accidentelles ; il a remployé généreusement en titres d'Etat les abondantes liquidités du marché, mais il s'est gardé d'aller beaucoup plus loin. Quoi qu'en ait dit le Président de la *Reichsbank*, les « économies futures », qui auraient pu être mobilisées grâce aux caisses de prêts, n'ont été engagées que dans une très faible mesure.

Au premier emprunt, sur un total de 4.460 millions de marcs, montant des souscriptions, le premier versement en apporte 2.568, soit un pourcen-

1. Voir détail dans Ch. Rist, *op. cit.*

tage de 57,3. Le total des avances faites par les caisses de prêts en vue de la souscription n'a pas dépassé 710,4 millions, soit 27,7 % des sommes libérées (1). On n'était alors qu'au début de la guerre ; le marché monétaire sortait à peine d'une période de contraction ; les dépenses de l'Etat n'avaient encore que peu agi sur la circulation. Le résultat obtenu faisait honneur à la solidité financière du pays et récompensait le tenace effort fourni depuis Agadir. Par la suite, grâce à la multiplication du papier-monnaie, les libérations s'effectuent avec une facilité toujours plus grande. Tandis que la valeur relative du premier versement augmente, l'aide des caisses de prêts se réduit jusqu'à devenir insignifiante. Témoins les chiffres publiés par la *Reichsbank* (2).

Emprunt	Libération à la 1 ^{re} échéance (en millions de marcs)	Pourcentage vis-à-vis du montant des souscriptions	Emprunts aux caisses de prêts en vue des versements (en millions de marcs)	Pourcentage vis-à-vis du montant libéré
1	2.568	57,3	710,4	27,7
2	6.085	66,8	521,2	8,6
3	8.732,5	71,8	565,8	6,5
4	8.270,5	76,8	396	4,8
5	8.422,7	78,7	235,1	2,8
6	10.429,5	79,5	277,2	2,7
7	10.470	84	134,7	1,3

1. Rapport de la *Reichsbank*, 1916.

2. Rapports 1916, et 1917.

Nous ne connaissons malheureusement pas les chiffres de 1918. Tout à ses lamentations sur la défaite et le désordre intérieur, le rapport de la *Reichsbank* oublie de les mentionner.

On se rend compte, par une autre voie, de la faible influence directe qu'ont eue les caisses de prêts sur le succès des emprunts. C'est en rapprochant du montant total des emprunts, à la fin de chaque année, le chiffre des avances en cours, sollicitées dans le but de souscrire (1).

Date	Montant des emprunts	Montant des avances faites par les caisses en vue des souscriptions	Pourcentage
	(en millions de marcs)		
31 décembre 1914 ..	4.460	921,8	20,9
— 1915 ..	25.621	1.268,6	4,9
— 1916 ..	46.985	1.089,9	2,3
— 1917 ..	72.733	1.005	1,3
— 1918 ..	98.177	855,5	0,8

Et il faut remarquer, avec le rapport de la *Reichsbank* (1917) que ces chiffres expriment le

« total du recours aux caisses de prêts en vue des versements aux emprunts; ils comprennent les avances sur marchandises comme les avances sur titres; parmi ces dernières, les emprunts de guerre précédents ne figurent que pour une faible part ».

1. Rapports de la *Reichsbank* et R. Will, *Die schwebenden Schulden*, p. 104.

Les statistiques renseignent mal sur l'utilité des caisses de prêts. En avant de leur apport matériel — de moins en moins appréciable à mesure que la guerre se prolongeait — il faut placer leur contribution morale. Elle est considérée unanimement comme très importante. Si l'on n'a pas craint d'investir toutes les disponibilités — permanentes ou passagères — dans les emprunts de guerre, c'est parce que les caisses de prêts pouvaient procurer à tout instant les liquidités nécessaires, contre affectation soit des titres de rente eux-mêmes, soit d'autres gages. Les caisses de prêts permettaient au marché monétaire de récupérer à volonté son élasticité ; elles ont donné aux souscripteurs la sécurité. Pour mettre en valeur ce rôle, M. R. Will ne craint pas d'écrire — à propos du premier emprunt (1).

« La mobilisation de sommes aussi considérables en d'aussi courts délais... exige qu'au préalable le marché monétaire soit particulièrement liquide, ou sinon, qu'il puisse le devenir. C'est avant tout à quoi servent les caisses de prêts, abstraction faite de l'énorme accroissement des besoins en numéraire qui est provoqué, même sans emprunt, par la crise inhérente à la guerre. Que, deux mois après l'entrée en guerre, 27,7 % seulement du montant des souscriptions aient dû être empruntés, est certes un élément favorable ; mais on ne doit pas oublier que, sans la faculté constante que l'on avait, de création monétaire, le surplus de 72,3 % n'aurait pas non plus été souscrit, mais gardé en réserve, ainsi que le prouve l'expérience française des premiers mois de guerre ».

1. *Op. cit.*, p. 104.

4. *Le résidu monétaire.*

On est obligé de convenir que le succès des emprunts de guerre n'est pas seulement une apparence, obtenue par d'habiles artifices ; il correspond bien à une abondance réelle du marché monétaire, entretenue et renforcée par les émissions d'origine étatique. L'excédent de billets est résorbé — on pourrait dire à l'état naissant, — par le réescompte des bons du Trésor. Mais ceux-ci ne peuvent avoir qu'un effet temporaire. La « ponction » ne devient définitive que grâce aux emprunts, que l'on souscrive d'ailleurs en billets ou en bons ; ces derniers ne sont que la représentation de billets ; ils se sont momentanément substitués à eux dans le public. Que la consolidation échoue, le billet mis en réserve vient, à l'échéance, reprendre sa place.

Pour que le succès de la politique financière fût complet et que le système fonctionnât à la perfection, il eût fallu que chaque emprunt absorbât l'équivalent des dépenses exceptionnelles de l'Etat, en d'autres termes que le montant des souscriptions fût au moins égal à celui des bons escomptés à la *Reichsbank*. Il en est bien ainsi pendant les premières années de la guerre ; et même, l'Etat réussit à retirer plus de bons et de billets qu'il n'a été amené à en produire ; aux disponibilités nouvelles se joignent et les capitaux précédemment formés et ceux que produit la réalisation de marchandises ou de va-

leurs. Les quatre premiers emprunts recueillent plus que le montant des bons escomptés, donc que la partie non commerciale, — pour ainsi dire parasitaire, — de la circulation, réalisée ou potentielle. Dès septembre 1916, à partir du cinquième emprunt, l'ingénieux mécanisme commence à s'encrasser. Après chaque émission, il reste dans les rouages un résidu, d'abord léger, mais qui se développe de façon inquiétante. Un petit tableau fera saisir la progression (1) :

Emprunt	Bons du Trésor escomptés	Produit des emprunts	Ecart entre le produit des emprunts et le montant des bons
(en milliards de marks)			
1914 1 ^{er}	2,7	4,4	+ 1,7
1915 2 ^e	7,2	9	+ 1,8
— 3 ^e	8,6	12,1	+ 3,5
1916 4 ^e	8,6	10,7	+ 2,1
— 5 ^e	11,5	10,6	— 0,9
1917 6 ^e	18,7	13,1	— 5,6
— 7 ^e	26	12,6	— 13,4
1918 8 ^e	33,4	15,0	— 18,4
— 9 ^e	48	10,4	— 37,6

En 1916, on peut encore admettre que la situation est satisfaisante ; le rapport annuel se borne à

1. Ce point a été mis en lumière par M. Prion dans *Inflation und Geldentwertung*. Nos chiffres, dont nous indiquons d'autre part les sources, diffèrent légèrement des siens.

signaler avec modestie que la *Reichsbank* a pu une fois de plus s'acquitter de ses devoirs ; l'année suivante, on ne réussit pas à dissimuler la déception ; le mieux que l'on puisse faire est de l'avouer d'un air dégagé, comme si les événements étaient prévus depuis longtemps :

« Malgré le succès indiscutable et incomparable des emprunts de guerre, l'accroissement des dépenses et consécutivement des besoins du *Reich* a fait que la partie non couverte par les emprunts est *naturellement* devenue sensiblement plus forte que l'année précédente. »

Les disponibilités anciennes avaient été investies dans les premiers emprunts ; la circulation s'était dépréciée, ou, si l'on préfère, les prix s'étaient généralement élevés. Les entreprises, les particuliers étaient par la force des choses conduits à conserver par devers eux des sommes nominalement plus importantes. Quoi d'étonnant que les nouvelles créations monétaires ne pussent être entièrement restituées à l'Etat ?

5. *La valeur réelle des emprunts.*

Cette observation nous amène à examiner de plus près le résultat des emprunts. On les apprécie mal si on n'envisage que leur montant nominal ; après toutes les expériences de ces dernières années, on n'a plus le droit de considérer les monnaies de papier comme des valeurs fixes. Une monnaie inconvertible peut longtemps continuer à remplir son

rôle de moyen de paiement, mais on ne peut l'admettre comme étalon de valeur ; suivant les époques, sa consistance se modifie ; les éléments d'une statistique basée sur elle ne sont pas exactement comparables. Il faut les ramener à une unité moins fantasque. Tout au moins doit-on traduire les valeurs-papier en valeurs or ; l'or, s'il ne représente pas encore l'idéal monétaire — puisque sa stabilité n'est pas absolue — reste néanmoins une base très admissible et la seule, pour l'instant, qui ait une valeur internationale. La monnaie ne devant être, par définition, qu'un intermédiaire dans les opérations d'échange qui, finalement, portent sur des produits, il est peut-être plus intéressant encore d'estimer en valeur d'achat, en valeur-marchandises, le montant des emprunts, en leur appliquant le coefficient des prix de gros. C'est la réduction en valeur-or et en valeur d'achat qu'indique le tableau ci-contre (1).

On peut constater que dès que l'on abandonne le « mètre en caoutchouc », les résultats, tout en restant fort estimables, se réduisent sensiblement. Surtout, et particulièrement d'après la valeur-marchandises, la plus sincère, on ne peut plus constater la progression presque continue qu'accusaient les résultats nominaux et qui faisait pousser aux

1. Les coefficients sont empruntés à *Zahlen zur Geldentwertung*. Celui de l'or est calculé d'après le cours du dollar à Berlin, 1 correspondant à la parité 4,198. Pour les prix de gros, l'unité est l'index général de 1913. A noter que les prix ont monté plus rapidement que la monnaie ne s'est dépréciée.

personnages officiels des cris de triomphe. Le zèle des souscripteurs a pu être soutenu ; c'est déjà remarquable. Il n'y a pas eu enthousiasme accéléré.

Emprunts	Millions de marcs- papier	Valeur du marc-or en marcs-papier	Valeur des emprunts en millions de marcs-or	Index des prix de gros	Valeur- marchan- disés des emprunts
I. Sept. 1914	4.460	0,997	4.473	1,11	4.018
II. Mars 1915	9.060	1,15	7.878	1,39	6.518
III. Sept. —	12.101	1,16	10.431	1,45	8.345
IV. Mars 1916	10.712	1,32	8.115	1,48	7.238
V. Sept. —	10.652	1,37	7.775	1,54	6.917
VI. Mars 1917	13.122	1,39	9.440	1,59	8.253
VII. Sept. —	12.626	1,72	7.340	1,99	6.345
VIII. Mars 1918	15.001	1,24	12.097	1,98	7.576
IX. Sept. —	10.443	1,57	6.650	2,30	4.540
	98.177		74.199		59.750

6. Le caractère « démocratique » des souscriptions.

Doit-on croire plus au caractère démocratique des emprunts ? D'après les exposés de la *Reichsbank*, c'est là un de leurs aspects essentiels, et l'un des plus réconfortants :

« Nous devons faire ressortir, comme un facteur des plus réjouissants, que les membres de tous les milieux de la société se sont empressés à qui mieux mieux, pour assurer le succès » (1914).

.

« Les deux emprunts de l'exercice ont été, comme leurs devanciers, le fait de tout le peuple allemand » (1916).

« Avec un résultat définitif de 13.122,1 millions de marcs, le sixième emprunt dépassa le troisième, le plus productif jusqu'ici, d'un milliard en chiffres ronds ; de même, le septième emprunt, avec un montant final de 12.625,7 millions de marcs vint se ranger dignement auprès des précédents comme une victoire complète de la force économique allemande et du travail allemand et comme un véritable emprunt du peuple » (1917).

Le rapport de 1918, de son côté, explique que la libération des souscriptions met en mouvement des quantités croissantes de monnaie

« car les emprunts sont par bonheur répandus dans les plus larges couches de la population, dans lesquelles les procédés de paiement sans monnaie n'ont pas encore pénétré suffisamment. »

Par malheur, les chiffres publiés par la *Reichsbank* elle-même n'apportent à ces affirmations répétées qu'une illustration très imparfaite. On voit d'abord que le nombre total des souscriptions, pour les neuf emprunts, n'a qu'à peine dépassé 39 millions, soit en moyenne 4 millions 1/2 par emprunt. Le maximum des souscriptions (au sixième emprunt) a franchi de peu le chiffre de 7 millions. La population de l'Allemagne était alors de 60 millions d'habitants et sans même exiger la souscription des enfants au berceau et de tous les éléments d'un même foyer, l'esprit humain peut concevoir une

diffusion plus poussée et surtout plus régulière.

Les conclusions ne sont pas plus favorables à la thèse gouvernementale, si on groupe les souscriptions selon leur importance. Toute classification de ce genre présente un certain arbitraire ; c'est pourquoi nous la réduisons à la plus grande simplicité, en ne distinguant que trois catégories :

les petites souscriptions, jusqu'à 5.000 marcs,

les moyennes, au-dessus de 5.000 jusqu'à cinquante mille marcs,

les grosses, au-dessus de 50.000 marcs.

Ce faisant, nous avons l'impression de servir les allégations officielles ; une souscription de 5.000 marcs, en période de monnaie peu dépréciée par rapport à l'or, n'a pas un caractère démocratique bien marqué.

Dans l'ensemble, un nombre infime de souscriptions, moins de $1/2$ %, a assuré plus de la moitié du succès. La masse n'a apporté qu'un quart du montant total ; là s'arrête l'empressement populaire. En admettant même, — ce qui est certainement excessif — que les souscriptions jusqu'à 50.000 marcs émanent des classes peu fortunées, on conclurait que 99,6 % des souscriptions n'ont pas tout à fait réuni la moitié des fonds. La disproportion croissante que l'on constate dans chaque classe entre le nombre de souscriptions et leur produit est d'ailleurs normale ; les dépenses obligatoires de chacun ne sont pas fonction du revenu ; il est un niveau au-dessous duquel personne ne peut descendre ; la

RÉSULTAT DES EMPRUNTS DE GUERRE (1).

Emprunt	Souscriptions jusqu'à 5.000 marcs	Souscriptions de 5.000 à 50.000 marcs	Souscriptions supérieures à 50.000 marcs	Totaux
	<i>Montant (en millions de marcs)</i>			
1	1.313	1.167	1.980	4.460
2	3.016	2.728	3.316	9.060
3	3.834	3.227	5.040	12.101
4	3.441	2.553	4.718	10.712
5	2.430	2.401	5.821	10.652
6	3.489	3.135	6.498	13.122
7	2.469	2.753	7.404	12.626
8	3.214	3.403	8.384	15.001
9	1.377	1.796	7.270	10.443
Totaux	24.583	23.163	50.431	98.177
Proportion .	25 %	24 %	51 %	100 %

Nombre de souscriptions.

1	1.083.650	87.335	6.250	1.177.235
2	2.474.679	203.415	12.966	2.691.060
3	3.714.014	233.878	18.526	3.966.418
4	5.076.437	186.446	16.762	5.279.645
5	3.628.341	162.260	19.375	3.809.976
6	6.816.964	218.463	27.920	7.063.347
7	5.324.248	182.236	23.801	5.530.285
8	6.612.808	227.101	29.992	6.869.901
9	2.611.350	111.710	19.386	2.742.446
Totaux	37.342.491	1.612.844	174.978	39.130.313
Proportion .	95,5 %	4,1 %	0,40 %	100 %

1. D'après le rapport de la Reichsbank en 1918.

valeur relative des disponibilités augmente à mesure que l'on s'élève parmi les classes de fortune.

Pour bien mettre en lumière le prétendu caractère démocratique des emprunts de guerre de l'Allemagne, constatons qu'aux 3/4 de leur montant ne correspondent pas 5 % du nombre des souscriptions. En admettant — ce qui n'est pas invraisemblable — qu'à chaque emprunt se soient présentées les mêmes bonnes volontés, on pourrait conclure que dans une nation de 60 millions d'habitants moins de 200.000 souscripteurs ont réuni, sauf un quart, toutes les sommes recueillies par le gouvernement. On serait en droit de parler d'emprunt ploutocratique. En tout cas, par là, est étayée l'affirmation que l'argent des emprunts est celui versé par l'Etat à ses fournisseurs.

7. Obligations souscrites par les banques.

Avec les bons escomptés à la *Reichsbank* et diffusés partiellement dans le public, et les neuf emprunts de guerre, le tableau des appels au crédit n'est pas tout à fait complet. Le gouvernement a également — pour des sommes faibles — remis des bons directement aux banques. Nous avons parlé plus haut d'une émission de cette nature, d'un montant de 400 millions, destinée à la constitution d'un fonds de soutien des emprunts. Le rapport de la *Reichsbank* pour l'année 1918 en indique une autre : un milliard de marcs en obligations 4 1/2 %, à échéance

1^{er} avril 1924 ; les banques étaient invitées à la céder à leur clientèle (1).

8. *Résumé de la dette de guerre.*

Au moment de l'armistice, le total des crédits votés atteignait environ 140 milliards. Il était déjà sensiblement dépassé et une demande complémentaire venait d'être déposée lorsque la révolution dispersa le *Reichstag*. La dette de guerre dépassait 150 milliards, dont un peu plus de 98 milliards en neuf emprunts. Les titres de ceux-ci n'étaient pas tous perpétuels : les obligations à terme éloigné représentaient 10.077 millions. En classant les engagements de l'Etat d'après leur échéance, on fait apparaître, en un raccourci de quelques lignes, l'essentiel des finances de guerre :

(en millions de marcs).

<i>Dette perpétuelle</i>	88.100
<i>Dette à long terme :</i>	
Obligations des neuf emprunts de guerre.....	10.077
Obligations souscrites par les ban- ques.....	<u>1.400</u>
	11.477
<i>Dette à court terme :</i>	
Bons escomptés.....	<u>51.200</u>
Total....	150.777

1. En plus, il faut mentionner des bons en dollars, placés en Amérique avant la déclaration de guerre des Etats-Unis. Il y est fait brièvement allusion dans les mémoires sur la dette pour 1924 et 1925 : un arrangement était alors à l'étude. Nulle part, même dans les documents de 1928, ne sont données de précisions chiffrées.

Résultat de quatre ans et demi de lutte, cette situation n'était — à tout prendre — pas mauvaise (1). L'Allemagne avait fait face à toutes ses dépenses sans surcharger le contribuable : quant à la dette assumée, la plus grande partie, plus des deux tiers, était déjà consolidée. Si l'on se rappelle les prétentions du gouvernement, ce n'était pas le plein succès ; à l'encontre des intentions, il restait en l'air une cinquantaine de milliards de bons escomptés.

Au fond, ceux-ci n'étaient qu'en théorie une dette flottante ; la *Reichsbank* serait toujours disposée à en admettre le renouvellement. Ce résidu de papier à court terme était inquiétant, non pas tant par la menace des échéances — qui pouvaient être sans cesse reportées — que par l'inflation monétaire dont il était la cause directe. Les placements dans le public ne l'avaient enrayée qu'en partie et — surtout — sans garantie pour l'avenir.

1. A titre de comparaison, citons les chiffres de la dette française :

Au 1^{er} janvier 1919, elle comprenait (en millions de francs), outre la dette des chemins de fer (cinq milliards environ) :

Dette consolidée : 61.532 contre 25.261 au 1^{er} janv. 1914.

Dette flottante : 56.015 contre 2.081 au 1^{er} janv. 1914.

Au cours du change :

Dette extérieure : 62.370 (néant au 1^{er} janvier 1914).

L'augmentation pendant la guerre était d'environ 152 milliards de francs. La dette flottante, moins malléable que celle de l'Allemagne, comprenait :

Effets à payer (y compris avances de la Banque de France, départements, communes).....	36.297 millions
Comptes courants et fonds en dépôt.....	19.432 —
Fonds des trésoriers payeurs.....	286 —

(d'après la *Statistique générale*).

CHAPITRE II

L'ÉVOLUTION DE LA DETTE JUSQU'EN 1923

La paix revenue, le devoir financier du gouvernement paraissait clairement tracé : en premier lieu, nécessité de résorber la dette flottante. Comme on ne pouvait prétendre la rembourser, en quelques exercices, au moyen des seules ressources fiscales, il importait de la fixer, par une conversion en dette à long terme. Puisque l'on n'avait pu placer sur les épaules d'un vaincu le fardeau de la dette, puisque l'agresseur en était réduit à payer lui-même les « pots cassés », il fallait, après disparition de la dette à court terme, aborder franchement et avec courage, l'amortissement des emprunts, libérer progressivement, par un effort opiniâtre, le budget du lourd service des intérêts.

Cette œuvre ne pouvait être conduite au succès qu'à une condition fondamentale : l'équilibre budgétaire. L'Etat devait tout d'abord couvrir ses dépenses courantes grâce aux seules ressources ordinaires ; il ne s'agissait pas de rembourser les emprunts de guerre en en contractant d'autres, peut-être plus nocifs, de découvrir Paul pour cou-

vrir Pierre. L'amortissement ne pouvait présenter d'utilité qu'à la condition de provenir d'excédents fiscaux : ce sont là vérités d'évidence. En Allemagne, tout s'est passé cependant comme si on les avait ignorées.

Les gouvernements allemands ont, dans leur politique d'assainissement financier, échoué d'une façon complète. En quelques années, une situation lourde, mais qui pouvait se rétablir, est devenue désespérée. Sur ce point, tout le monde est d'accord. Où les divergences se font jour, c'est lorsqu'il s'agit de déterminer la source du désastre. Les expériences économiques ne sont habituellement pas d'une clarté parfaite ; l'observateur a sous les yeux un ensemble d'actions et de réactions ; il ne lui est pas toujours facile de discerner ce qui est la cause et ce qui est l'effet. Au sujet des finances allemandes après la guerre, des thèses diamétralement opposées ont été soutenues avec une égale vigueur.

Ce que l'on peut suivre sans trop de difficulté, ce sont les apparences, les signes extérieurs de la dette. Les dépenses de guerre terminées, l'Allemagne a continué à s'endetter. Il vient s'ajouter, aux emprunts antérieurs, de nouveaux engagements. Forme de ces engagements, leur cause immédiate, c'est ce que l'on découvre à première vue et que l'on peut décrire sans plus chercher. Il reste ensuite le nœud du problème : les causes profondes de l'aggravation. Ce doit être l'objet d'une deuxième étape de l'enquête.

SECTION I

Les faits.

La politique des emprunts de guerre, si elle n'a pas complètement réussi, répondait du moins à une intention avouée. Après guerre, il n'y avait plus les mêmes raisons de remettre à plus tard la liquidation. Cependant, la pratique financière n'est guère modifiée; seulement, elle ne paraît plus exprimer une volonté ferme.

Ce qui frappe tout d'abord, lorsqu'on consulte les chiffres, c'est, en face de la réduction — faible, il est vrai, — des dettes perpétuelle et à long terme, l'accroissement rapide, qui deviendra considérable, de la dette flottante. On s'attendrait à un aspect absolument inverse. La santé des finances postulait, avant l'amortissement des rentes et des obligations, la résorption partielle, sinon totale, des bonsescomp-tés et de l'inflation qui en dérivait.

« L'étrange politique financière du *Reich* allemand, dit M. W. Lotz (1) eut pour effet d'amortir des dettes, dont le remboursement n'était pas urgent et dont l'existence ne compromettait pas la valeur de la monnaie, et en même temps d'accroître la dette flottante et par là l'inflation dans une mesure beaucoup plus large. »

Cette incohérence n'aurait pas d'excuse, si l'on voulait y voir la conséquence d'une politique. En

1. Walther Lotz. *Valütafrage u. oeffentliche Finanzen in Deutschland*, p. 8.

réalité, on n'a pas suivi de programme d'amortissement. Le gouvernement s'est borné à tenir des engagements antérieurs, qui portaient sur les emprunts et non sur les bons-escomptés. Il ouvrait ainsi des trous dans un budget déjà mal établi et, pour les combler, eut recours au procédé le plus simple, celui qui n'exigeait même pas une atmosphère de confiance, l'escompte à la *Reichsbank*.

1. *L'amortissement de la dette consolidée.*

L'amortissement avant la guerre avait été réglé au moment des réformes financières de 1906 et 1909. La loi du 3 juin 1906 spécifiait qu'à partir de 1908, les emprunts existants devaient être au cours de chaque exercice amortis d'au moins $\frac{3}{5}$ pour cent. Mais, reconnaît l'annuaire statistique du *Reich*,

« cette disposition ne put être appliquée, par suite de la mauvaise situation financière de l'Etat (1) ».

La loi du 15 juillet 1909 respectait le texte de 1906 pour les emprunts à but lucratif, ceux des exploitations d'Etat. Pour les autres, elle prévoyait un amortissement annuel correspondant à 1 % du capital, majoré des intérêts épargnés par suite des amortissements précédents. Cela ne valait que pour les emprunts émis jusqu'au 30 septembre 1910. Pour les émissions ultérieures, la distinction entre emprunts à but lucratif et autres subsistait. Les

1. *Annuaire*, 1922, 4^e fasc., p. 90.

premiers devaient être amortis au minimum de 1,9 pour cent, les autres d'au moins 3 pour cent, avec addition des intérêts épargnés par l'amortissement antérieur.

« Comme les sommes nécessaires à cet amortissement devaient être dorénavant réservées par le budget, apparaissent à partir de 1909 des fonds d'amortissement non négligeables (1). »

Les lois budgétaires depuis le début de la guerre ont soustrait à cet amortissement méthodique et modéré les nouveaux emprunts. Pour ceux-ci jouent, à côté de leurs propres modalités, des dispositions exceptionnelles.

La loi du 21 juin 1916, sur la contribution de guerre (*Kriegsabgabe*), en affecte le produit à la réduction de la dette de guerre, à condition toutefois que soient d'abord comblées les insuffisances de recettes d'autres chapitres du budget de 1916. En 1917, 2.178 millions, en 1918, 240,7 millions provenant de la contribution de guerre sont ainsi consacrés à la réduction de la dette.

Celle-ci était d'autre part allégée par l'acceptation de titres d'emprunt en paiement de la *Kriegsabgabe* ; il est ainsi rayé de la dette ancienne : 2.899,2 millions de marcs en 1917, 2.769,4 millions en 1918.

Nous verrons plus loin qu'il a été créé en 1919, lors du remaniement du système fiscal, trois impôts

1. *Annuaire statistique*, 1922, 4^e fascicule, p. 91. Il résume la question de l'amortissement jusqu'en 1920.

exceptionnels : la contribution extraordinaire de guerre pour 1919, assise sur l'accroissement des revenus pendant la guerre, la contribution de guerre sur l'accroissement de la fortune pendant le même temps et un prélèvement sur le capital : le *Reichsnotopfer*. Il fut admis qu'ils pourraient être payés en titres d'Etat. La reprise d'emprunts en règlement d'impôts figure aux comptes de l'exercice 1920 pour 11,1 milliards, à ceux de l'exercice 1921 pour 13,7 milliards.

Lors de l'émission des emprunts et pour encourager les souscripteurs, on avait promis d'admettre les titres en paiement du matériel de guerre liquidé à la démobilisation. L'Etat absorbe par cette voie :

En 1920, 4.145 millions de marcs.

En 1921, 145 millions de marcs (1).

2. La baisse des emprunts de guerre.

Les porteurs d'emprunts de guerre avaient fait une mauvaise affaire. Non seulement ils ne détenaient plus qu'une créance en monnaie avilie, mais le cours de négociation de leurs titres avait lui-même baissé. C'était d'autant plus grave que beaucoup de porteurs n'avaient songé qu'à un placement provisoire et avaient confié à l'Etat des capitaux nécessaires à la marche des exploitations. Le moment était venu de réaliser le déficit et, sans même rece-

1. Comptes des exercices 1920 et 1921.

voir la récompense de la victoire, de prendre conscience du sacrifice consenti à la patrie.

On avait cependant fait quelque chose pour empêcher le fléchissement des cours. L'action de soutien, l'action de « grand style » promise pendant la guerre avait été mise sur pied. On avait jugé utile d'attendre pour cela la conclusion de la paix. Jusqu'alors, la *Reichsbank* avait été livrée à ses seuls moyens ; elle acceptait de reprendre des titres lorsque le propriétaire faisait la preuve d'une « nécessité économique (1) ». A partir de décembre 1918, le ministère des finances mit, mois par mois, à la disposition de la *Reichsbank* et des autres établissements qui avaient reçu des souscriptions un certain contingent affecté au rachat des emprunts ; on accepta de racheter, dit le rapport de la *Reichsbank* (1919) lorsque la mise en vente était motivée par « un pressant besoin monétaire ». La formule paraît un peu plus compréhensive. Comme précédemment, on se borna à reprendre les titres par petites quantités.

Après la signature du traité de Versailles se constitua, avec la garantie de l'Etat et sous la direction et avec la participation de la *Reichsbank* un consortium d'intervention pour les emprunts de guerre. Il groupait, à côté de la Banque de Prusse, de la Coopérative centrale prussienne de crédit, des banques affiliées et du syndicat des caisses d'épargne, toutes les grandes banques d'Allemagne.

1. Rapport de la *Reichsbank*, 1919.

Le consortium devait s'efforcer de replacer, de façon durable, les titres d'emprunts qu'il serait obligé de « ravalier ». Il agissait par l'intermédiaire d'une société par actions, la société des emprunts de guerre : *Reichsanleihe-Aktiengesellschaft*. Celle-ci, créée au capital de 400 millions, n'était pas une « société à but lucratif constituée dans l'intérêt des actionnaires ». Elle ne devait pas distribuer de dividende. A côté du capital, le consortium devait tenir disponible un fonds de garantie d'un montant égal.

Pour apprécier les résultats de l'entrée en action du consortium et de son émanation, la *Reichsanleihe-A. G.*, laissons parler la *Reichsbank* (Rapport 1919) :

« Le cours auquel les emprunts 5 % furent rachetés était au début de l'exercice de 94 %. Peu à peu il fallut l'abaisser et lors de la reprise des cotations officielles en bourse (1^{er} septembre 1919), il était descendu à 80 pour cent. Comme le cours, sur le marché libre, était un peu plus bas, on inaugura la cotation officielle à la bourse du 1^{er} septembre avec un cours de 79,20 pour cent. Avec des fluctuations, la baisse se poursuivit jusqu'à 77,50 pour cent, au 26 novembre 1919. Entre temps, le cours était monté provisoirement, au moment de la publication des modalités de l'emprunt à lots (1), à 81,10 pour cent (au 10 octobre 1919). Le cours de 77,50 se maintint ensuite au-delà de la fin de l'année (2). »

1. Nous l'étudions plus loin.

2. Le cours de 77,50 fut maintenu, presque sans interruption, jusqu'à fin juin 1922. D'après les chiffres de *Wirtschaft u. Statistik*, on ne relève, pendant toute cette période, qu'une varia-

3. Les nouveaux emprunts à long terme.

On doit bien penser que dans une période où les emprunts antérieurs fléchissaient, l'Etat avait peu de chances de réussir un emprunt à long terme. Il ne pouvait plus être question de continuer la série des emprunts semestriels. On ne le tenta pas. Le seul véritable emprunt d'après guerre, l'emprunt à lots, échoua. Après, on ne trouve, jusqu'en 1923, que « l'emprunt forcé », qui est d'une nature hybride et ne fait pas grand cas de la volonté du souscripteur.

A. *L'emprunt à lots de 1919.* — On a dit que l'emprunt à lots est un signe de faiblesse financière. Ce pourrait ne pas être vrai de façon absolue ; il existe en Allemagne des loteries d'Etat régulières. En France, le Crédit foncier a fait de nombreuses émissions à lots, sans que sa réputation en ait souffert. La formule n'est pas nécessairement plus onéreuse qu'une autre pour l'emprunteur ; elle peut même l'être moins. La séduction qu'exercent quelques lots peut pousser les souscripteurs à se contenter d'un taux d'intérêt insignifiant ou nul. Pour ce qui est du *Sparpraemienanleihe*, l'emprunt à

tion : au 20 mai 1921 : 77,90. A partir de juillet 1922, les mouvements sont plus appréciables :

20 juillet	1922....	99,50	20 octobre	1922....	77,50
21 août	—	77,50	20 novembre	—	88,80
20 septembre	—	77,50	20 décembre	—	80,75

lots émis en novembre 1919 (1), les avantages conférés accusent la situation difficile des finances.

Il devait comprendre cinq millions d'obligations à lots de mille marcs, réparties en cinq séries, chacune divisée en 2.500 groupes de 400 numéros.

La souscription, pour chaque titre, comportait 500 marcs en numéraire et 500 marcs en emprunt de guerre 5 %, accepté à la valeur nominale.

L'intérêt, fixé à 5 %, était payable au moment de l'amortissement.

Celui-ci devait se faire en quatre-vingts ans, par tirages ayant lieu chaque année le 1^{er} juillet. Une sur deux des obligations sorties au tirage avait droit, en plus de son montant nominal, à une bonification extraordinaire (*Bonus*) de :

1.000 marcs pour les tirages jusqu'en 1949,

2.000 marcs pour les tirages de 1950 à 1959,

4.000 marcs ensuite jusqu'à l'amortissement intégral.

Aux tirages d'amortissement se superposait le tirage des lots ; il devait avoir lieu à deux reprises chaque année : le 2 janvier et le 1^{er} juillet. Les lots étaient payables deux mois après, moins une retenue de 10 % ; ils allaient de 1.000 marcs à 1 million de marcs.

A partir de la vingtième année, les détenteurs pouvaient réclamer le remboursement au pair, plus les intérêts échus sous déduction de 10 %. Des avan-

1. Autorisé par la loi du 29 août 1919, pour couvrir des dépenses extraordinaires.

tages fiscaux étaient concédés aux souscripteurs.

En 1920, une commission parlementaire eut à enquêter sur la conduite de la propagande et certains agissements suspects (1). Son rapport donne, avec le total des frais de publicité, environ neuf millions, leur décomposition. Tous les modes de la réclame commerciale sont mis en jeu : brochures, tracts, (chacun plus d'un million de marcs), affiches (700.000 marcs), articles de journaux, pièces de vers, annonces (4 millions), illustrations dans les revues, conférences, films et jusqu'à une chanson. La composition et la diffusion dans les « débits, cafés-concerts et établissements similaires » en fut confiée au compositeur Léopold Maass. Les autorités achetèrent au prix de 400.000 marcs deux millions d'exemplaires de l'œuvre : *O du mein Deutschland* (O toi mon Allemagne), paroles de Félix Wolff.

Le succès de l'emprunt n'en fut pas moins très incomplet. Au lieu des 5 milliards attendus, l'Etat n'en recueillit pas quatre : exactement, il ne reçut que 3.818.637.000 marcs. Le service de l'amortissement et les tirages de lots furent basés sur quatre milliards (2).

Il devait y avoir ainsi à chaque tirage 2.000 lots d'un total de 20 millions, soit 40 millions par an.

1. Documents parlementaires, n° 2709.

2. *Anleihedenkschrift 1920*. — Documents parlementaires, n° 1522, 23 février 1921. On trouve dans ce document les modalités détaillées de l'emprunt ; on peut consulter aussi Raffalovich (Marché financier 1919.)

L'amortissement et les bonifications annuels représentaient :

Années	Amortissement	Bonification	Total
<i>(en millions de marcs)</i>			
1920-1929	40	20	60
1930-1939	60	30	90
1940-1949	80	40	120
1950-1959	60	60	
1960-1999	40	80	

Vis-à-vis du débiteur, le taux d'intérêt se majorait donc par les lots de 1 %, par les bonifications d'un supplément progressif de 1/2 % au début, de 2 % à partir de 1960. La charge totale s'élevait à :

6 1/2 % de 1920 à 1929
 6 3/4 % de 1930 à 1939
 7 % de 1940 à 1949
 7 1/2 % de 1950 à 1959
 8 % de 1960 à 1999

Si l'on pense qu'à concurrence de moitié, l'emprunt à lots remplaçait un emprunt 5 %, on voit ce que coûtait l'argent frais recueilli :

1920-1929..... 8 %
 1930-1939..... 8,5 %
 1940-1949..... 9 %
 1950-1959..... 10 %
 1960-1999..... 11 %

On ne peut dire que l'opération fût très habile.

B. — *L'emprunt forcé de 1922.* — En 1922, sous la pression des alliés, le gouvernement fut amené à remanier ses finances. Les discussions parlementaires, très laborieuses, aboutirent à ce que l'on a appelé le compromis fiscal du 8 avril 1922. Les partis de droite avaient réussi à éviter « l'imposition des valeurs réelles », soit la taxation de la propriété foncière et de l'outillage industriel, avec un coefficient qui aurait suivi les fluctuations monétaires. En compensation, on avait décidé l'émission d'un emprunt forcé (*Zwangsanleihe*). Il était spécialement destiné à l'exécution des engagements imposés par le traité de Versailles et les accords subséquents. Il devait tenir lieu des soixante milliards d'impôts nouveaux exigés par les alliés et que le gouvernement allemand n'avait pas cru possible de créer. On comptait qu'il produirait l'équivalent d'un milliard de marcs-or, mais on avait pris soin de préciser dans la loi qu'il serait perçu en marcs-papier.

Dans la note (1) par laquelle il en communiquait le projet à la Commission des Réparations, le chancelier remarquait : « Par sa nature, l'emprunt forcé « tient le milieu entre l'emprunt ordinaire et l'im-
« pôt. »

Mais, ajoutait-il, « dans le projet élaboré par le « gouvernement allemand, c'est le caractère d'im-
« pôt qui prédomine ». Les caractéristiques de l'emprunt sont, en effet, réduites au minimum : le sous-

cripteur reçoit un titre ; à partir d'un certain délai, il a droit à un intérêt. Mais n'est pas seulement prêteur le volontaire : la souscription est obligatoire, son chiffre est déterminé par l'état de la fortune à la date du 31 décembre 1922. En principe, les titres doivent être pris au pair « encore que, dès à présent, on puisse considérer comme certain que l'emprunt ne pourra se maintenir à ce cours d'émission ». Pour l'amortissement, le gouvernement se donne le choix entre le remboursement à la valeur nominale, d'après les résultats d'un tirage au sort, et le rachat en bourse, à un cours qui, normalement, se tiendra longtemps au-dessous de la valeur nominale. Il n'est pas prévu que les titres puissent être admis en nantissement à la *Reichsbank* ou aux caisses de prêts.

Examinons de plus près les modalités essentielles de cet emprunt. Elles résultaient tout d'abord de la loi du 20 juillet 1922. Mais la dégringolade de la monnaie vint en quelques mois infirmer les prévisions. Le cours du dollar à Berlin qui, du début à fin juillet 1922 passait de 402 à 670, atteignait au début de décembre 7.650. Le rendement de l'emprunt était faussé ; il fallait procéder à un aménagement des taux primitifs ; ce fut l'objet de la loi du 22 décembre 1922, qui n'atteignit le but que très partiellement.

L'emprunt-impôt s'adressait aux personnes physiques et juridiques assujetties à l'impôt sur la fortune (*Vermögenssteuer*), d'après l'estimation qui

devait être faite à fin 1922 en vue de l'assiette de cet impôt. Comme l'impôt sur la fortune, il frappait à la fois les biens meubles et les immeubles. L'abattement à la base, fixé à 100.000 marcs en juillet, fut doublé par la loi de décembre. D'après la composition de la fortune et l'importance du revenu global, la partie exempte d'emprunt forcé pouvait d'ailleurs atteindre dans certains cas 600.000 marcs, dans d'autres 2 millions de marcs.

La somme à souscrire était déterminée selon une échelle progressive. Le capital était divisé en tranches dont la loi de décembre doubla le montant. Après le remaniement, la taxe était pour les personnes physiques :

de 1 % sur les premiers 200.000 marcs de capital imposé ;

de 2 % sur les 300.000 suivants.

Les capitaux des trois tranches suivantes, chacune de 500.000 marcs, devaient souscrire respectivement 4 %, 6 % et 8 %. Pour le surplus, le taux était porté à 10 %.

Les autres contribuables bénéficiaient d'un taux réduit de moitié.

Une personne physique, dont la fortune — si l'on peut dire — se serait élevée à 2.700.000 marcs, aurait dû souscrire 148.000 marcs d'emprunt forcé.

L'assiette de l'impôt sur la fortune, qui devait servir à la répartition de l'emprunt forcé, ne devait pas avoir lieu avant la fin de 1922 ; la situation des finances ne permettait pas d'attendre l'achèvement

des opérations. Aussi « la souscription définitive » était-elle précédée d'une « souscription anticipée », et, par souscription, il fallait entendre celle accompagnée d'un versement effectif. C'est en faisant sa déclaration en vue de l'impôt sur la fortune, au plus tard le 28 février 1923, que le contribuable était invité à verser, au titre de l'emprunt forcé, les $\frac{2}{3}$ du montant dont il devait accepter la charge.

Par la suite, en procédant à l'assiette de l'impôt sur la fortune, le fisc devait notifier à l'intéressé le montant définitif de sa souscription ; il n'était prévu qu'un délai de deux mois pour la couverture du surplus. En cas de souscription anticipée insuffisante, la somme à souscrire était majorée d'un supplément variable, suivant l'importance de la dissimulation, de 20 à 60 % de la différence entre le montant de la souscription anticipée et les $\frac{2}{3}$ du montant de la souscription définitive.

Si le principe était l'émission au pair, un léger avantage était conféré au souscripteur — ou plutôt au contribuable — empressé ; par contre, une pénalité était infligée au retardataire. Selon la loi de décembre, les prix d'émission étaient ainsi fixés :

94 % de la valeur nominale, pour l'emprunt souscrit en juillet 1922 ;

96 % de la valeur nominale, pour l'emprunt souscrit en août 1922 ;

98 % de la valeur nominale, pour l'emprunt souscrit en septembre 1922 ;

100 % pour l'emprunt souscrit du 1^{er} octobre 1922

au 28 février 1923. Ensuite, le tarif subissait, pour chaque mois commencé, une majoration égale à 10 % de la valeur nominale.

Des délais de paiement pouvaient être consentis — contre garantie et versement d'intérêts — si la preuve était faite que « l'existence économique » était menacée ou que l'exploitation devait cesser ou être amoindrie dans ses parties essentielles.

Il n'était établi que des titres au porteur. L'emprunt ne devait produire intérêt qu'à partir du 1^{er} novembre 1925, d'abord à raison de 4 %, jusqu'à fin octobre 1930, puis à raison de 5 %, intérêt payable en deux termes annuels : 1^{er} mai et 1^{er} novembre.

L'amortissement partait lui aussi du 1^{er} novembre 1925 : il devait s'élever au minimum à 1/2 % du montant nominal primitif, ce taux de base étant majoré du montant des intérêts économisés par l'amortissement antérieur.

La loi de juillet prévoyait un produit de 70 milliards. Celle de décembre ne fixait plus aucun chiffre. Rien qu'en 1922, le gouvernement allemand prétendait drainer quarante milliards (1). En réalité, au 31 décembre, il avait encaissé 3,8 milliards de marks (2).

1. Communication à la Commission des Réparations. Documents parlementaires, n° 4.484.

2. Rapport de la *Reichsbank*, 1922 et Bulletin financier du H. C. F., reproduisant mois par mois les recettes fiscales.

L'accentuation de la baisse du marc amena en 1923 une nouvelle modification de la loi sur l'emprunt forcé. La *Geldentwertungsgesetz* (20 mars 1923), dont nous dirons quelques mots plus loin fixait la fin de la souscription au 30 avril 1923. Au-delà, jouait

4. *Transfert de la dette des « Pays ».*

Le *Reich* avant la guerre, avait laissé aux Etats la propriété des chemins de fer : il ne possédait en propre que le réseau d'Alsace-Lorraine. La tendance centralisatrice des gouvernements républicains qui prirent le pouvoir après la défaite ne pouvait s'accommoder de cette situation. Peu après la guerre fut décidé le transfert au pouvoir central des réseaux des anciens « Etats » amoindris en « Pays ». Le principe en est posé dans un traité que vint ratifier, du côté du *Reich*, la loi du 30 avril 1920. Ce fut pour l'Empire l'occasion d'accroître encore sa dette, en déchargeant d'autant les Pays.

A titre d'imputation sur le règlement fiscal, le

la majoration mensuelle de 10 %. L'abattement à la base était porté à 400.000 marcs dans le cas général, à 1.200.000 et 4.000.000 dans les cas spéciaux. La valeur nominale des tranches imposables était accrue.

Etaient taxés :

à 1 % les premiers 600.000 marcs,

à 2 % les 900.000 suivants,

à 4 %, 6 % et 8 % les tranches suivantes de chacune 1 million 500.000 marcs,

à 10 % le surplus.

Le rapport de la *Reichsbank* pour 1923 nous apprend que la souscription a été close le 7 septembre. D'après le mémoire sur la dette publique de l'année, le montant de l'emprunt s'est élevé à 282,9 milliards. Les prévisions budgétaires de 1923 s'élevaient à 500 milliards, soit presque au double. Le mémoire sur la dette de 1924 donne le chiffre de 307,7 milliards, en indiquant que le décompte n'était pas terminé.

L'obligation de souscrire a été abolie le 11 octobre 1923 (Ordonnance concernant l'augmentation du rendement des impôts).

Reich prenait d'office en charge, à la valeur nominale au 31 mars 1920, la dette flottante des Pays parties à l'accord.

Pour leur dette consolidée, un choix était offert aux Pays. Ils pouvaient tout d'abord la conserver et, dans ce cas, demander que le *Reich* se portât caution. S'ils en acceptaient le transfert, toujours à titre d'imputation sur le prix convenu, ils jouissaient encore d'une alternative : ils pouvaient, ou bien laisser le *Reich* unique débiteur, ou bien admettre d'être sa caution solidaire.

La loi précisait dans quelles conditions devait se calculer le taux de capitalisation de la dette transférée. Le *Reich* devait poursuivre l'amortissement, tel qu'il avait été primitivement prévu.

En application de cet accord, la loi du 29 juillet 1922 transféra au *Reich* plus de quinze milliards de dettes consolidées de Prusse, Bavière, Saxe, Bade, Hesse et Mecklembourg-Schwerin. Chacun de ces pays ne restait plus engagé que comme caution solidaire (1). Le Wurtemberg et l'Oldenbourg avaient préféré, en ce qui les touchait, rester débiteurs

1. La dette consolidée provenant des Pays se décomposait ainsi (loi du 29 juillet 1922).

Prusse.....	10.501.370.700,11
Bavière.....	2.412.550.335,44
Saxe.....	991.998.400
Bade.....	666.056.252,73
Hesse.....	538.519.700
Mecklembourg-Schwerin.....	114.891.250
	15.225.386.638,28 marcs

principaux : mais, à son tour, le *Reich* s'engageait à leur côté en qualité de caution solidaire pour un total de 950 millions environ.

5. *Multiplication de la dette flottante.*

Tandis que tout en assurant, cahin-caha et au gré des circonstances, l'amortissement de son ancienne dette consolidée, l'Etat en contractait une nouvelle, il avait à combler les brèches qui s'ouvraient de toutes parts dans les budgets. La dépréciation monétaire se poursuivait inexorablement : c'est par des chiffres de plus en plus élevés que se mesuraient les dépenses et — en même temps — le déficit.

En attendant d'avoir trouvé mieux, ou peut-être un revirement miraculeux, on vit à la petite semaine — comme on en a pris l'habitude pendant la guerre. La corne d'abondance est toujours là : c'est la *Reichsbank* et ses imprimeurs ; on continue à leur demander à peu près tous les fonds que le système fiscal ne produit pas. Le total des bons escomptés se multiplie sans arrêt ; avant d'en suivre de plus près l'évolution, tenons nous en aux chiffres de fin d'exercice (1) :

1. Ces chiffres, extraits de l'annuaire officiel, diffèrent légèrement de ceux que nous donnons à l'annexe II, d'après la brochure *Matériel pour servir à l'étude de la situation économique, monétaire et financière de l'Allemagne*.

	En milliers de [mares	Progression annuelle (en milliards)
31 mars 1918.....	33.028.500	14,5
— 1919.....	63.696.000	30,6
— 1920.....	91.473.404,9	27,7
— 1921.....	166.329.186,6	74,8
— 1922.....	271.935.165,3	105,6

L'amortissement était loin d'absorber la totalité des nouvelles créations.

Une fois alimenté, le Trésor laissait la *Reichsbank* aux prises avec le problème de l'inflation. Il s'agissait toujours de réduire au minimum l'effet de toute cette monnaie que le *Reich* lançait dans la circulation, sans paraître beaucoup se préoccuper des conséquences.

Notre annexe II renseigne sur le succès des efforts de la *Reichsbank*. Vers la fin de 1920, les placements dans le public sont à leur niveau maximum ; ils dépassent 65 pour cent du total des bons escomptés. Ils vont ensuite décliner rapidement ; en 1922, ils n'atteignent guère plus d'un cinquième du chiffre des émissions ; on verra mieux encore l'année suivante. Leur courbe est parallèle à celle de la confiance des Allemands en leurs destinées financières.

Cette confiance s'est usée très vite ; en face des dures leçons de la réalité, la vertu de la propagande officielle s'est émoussée ; on fut de moins en moins tenté de conserver des titres, dont la substance s'évapourait de jour en jour. On ne pouvait que per-

dre en conservant une créance en marcs; le citoyen qui faisait encore confiance à l'Etat avait toutes les chances de devenir très vite une dupe. La faveur devait aller aux valeurs stables ou susceptibles de plus-value en capital. De plus en plus, les bons à court terme restent sur les bras de l'institut d'émission. C'est ce que constate clairement le rapport de la *Reichsbank* en 1921 :

« Bien que les besoins monétaires privés fussent, par suite de l'amointrissement des forces productives et la paralysie de plusieurs branches de la production, nettement plus réduits que dans les dernières années d'avant-guerre, les disponibilités s'orientèrent, beaucoup plus que vers les besoins du *Reich*, vers les placements dans les entreprises privées, qui offraient diverses chances de gain. De telle sorte qu'au cours de l'exercice, les liquidités du marché monétaire et du marché des capitaux subsistèrent dans l'ensemble en faveur des demandes privées, tandis que l'écoulement des bons dans le public se heurta souvent à des difficultés. Le *Reich* en fut ainsi réduit à s'adresser dans une mesure croissante au crédit de la *Reichsbank*. »

Les motifs de simple prudence s'accordaient d'ailleurs avec le goût, déjà noté avant la guerre, des capitalistes allemands pour les placements industriels.

La *Reichsbank* était cependant à même d'offrir aux souscripteurs des avantages sans cesse croissants. A plusieurs reprises, elle avait élevé le taux de l'escompte. Figé depuis le 23 décembre 1914 à 5 %, il était passé en 1922 :

Le 28 juil. à 6 %

Le 28 août à 7 %

Le 21 sept. à 8 %

Le 13 nov. à 10 % (1)

Même après prélèvement de son bénéfice, la Banque pouvait offrir des emplois à court terme à un taux intéressant. Ce n'était plus suffisant : on avait avant tout besoin de sécurité ; qu'importe un gros revenu, s'il doit rester nominal, si l'on ne sait en quelle unité on pourra le percevoir et si surtout le capital doit fondre plus vite que les revenus ne se forment.

6. *La situation au seuil de 1923.*

Au début de l'exercice 1921, le *Reich* avait réussi tout au moins à centraliser la presque totalité des dettes des « Pays ». Ceux-ci n'en conservaient plus que pour un chiffre insignifiant, au total 2,2 milliards de dette consolidée, 1,3 milliard de dette flottante. La plus grande partie était supportée par les vieilles villes de la Hanse : Hambourg, Brême et Lubeck qui — ensemble — s'inscrivaient pour 1,9 milliard de dette consolidée et 1,2 milliard de dette flottante.

À la même époque, le *Reich* était chargé de plus de 108 milliards de dette consolidée (2) :

1. Jusqu'alors, le taux maximum avait été de 7 1/2 %, du 8 novembre 1907 au 12 janvier 1908 (*Bulletin du H. C. F.*, n° 39, janvier 1923, p. 56).

2. Chiffres de l'annuaire statistique du *Reich* (Voir annexe I).

Rente 3 %, 3 1/2 %, 4 % et 5 %.....	78,7	milliards
Emprunt à lots.....	3,6	—
Obligations 4 1/2 %.....	10,6	—
Dettes reprises aux Etats	15,2	—
	<u>108,1</u>	—

et de 91,4 milliards de dette flottante. En tout, bien près de 200 milliards. La situation était nettement plus grave qu'à la fin de la guerre. En un an et demi, le total de la dette s'était accru de près de 50 milliards ; à concurrence de quarante milliards, l'augmentation provenait des bons escomptés : c'était un apport nouveau à l'inflation. L'ancienne dette consolidée avait été en partie amortie, mais s'était grossie de la dette des « Pays » et de l'emprunt à lots ; dans l'ensemble, elle marquait une légère progression.

On n'avait pas encore vidé le calice jusqu'à la lie. Pendant de longs mois encore, l'évolution allait se poursuivre dans la même direction, avec de fugaces paliers d'espoir. A fin 1922, non compris l'emprunt forcé qui n'imposait pour l'instant aucune charge à l'Etat, la dette perpétuelle et à long terme avait encore diminué et, en gros, ne se chiffrait plus qu'aux alentours de 75 milliards (1) :

Rente	49,5	milliards
Emprunt à lots.....	3,4	—
Obligations 4 1/2 %.....	6,5	—
Dettes reprises aux Etats.....	<u>14,3</u>	—
	73,7	—

1. D'après le mémoire sur la dette de 1923.

Quant à la dette flottante, elle venait de franchir le stade des milliards et pouvait s'exprimer maintenant en trillions. Le total des bons escomptés s'élevait à 1.495,2 milliards et il fallait y ajouter des engagements divers de l'état, dont nous ignorons le chiffre à l'époque, mais qui, trois mois après, allaient représenter 1.672 milliards.

Le montant de la circulation monétaire qui, au début de la guerre ne dépassait guère 8 milliards et qui, au moment de l'armistice, avoisinait trente milliards, dépassait lui aussi, au seuil de 1923, le trillion et atteignait 1.295 milliards. Parallèlement, l'unité monétaire avait subi une forte dépréciation, se mesurant par rapport à l'or, par le coefficient 1.750. A Berlin, le dollar cotait, contre 4,2 au temps de la monnaie saine : 7.350.

La catastrophe était bien amorcée. La situation ne se prêtait plus à une consolidation de la dette flottante, première condition de l'amortissement. En 1920, le ministre des finances disait :

« Il n'y a maintenant plus aucune possibilité de rembourser la dette flottante ou de la convertir en dette consolidée. La force d'épargne du peuple allemand n'est pas assez grande pour que l'on puisse d'un coup transformer en dette consolidée une somme de 1.600 marcs par tête, sans retirer à la production le capital qui lui est indispensable (1). »

Les événements, depuis, avaient couru : il fallait compter maintenant 25.000 marcs par tête. L'heure

1. Mémoire sur les facultés de l'Allemagne de payer les réparations.

des remèdes héroïques approchait. Dès 1919, le Dr Fr. Bendixen, directeur d'une banque hypothécaire, en avait indiqué un qui ne manquait ni d'audace, ni d'originalité (1). Il suggérait de rembourser les emprunts de guerre en monnaie ou — à la rigueur — en bons à court terme. L'Etat n'a pas eu recours à ce moyen hardi, mais il est parvenu à un résultat peu différent. Sa dette s'est effritée sous les coups de l'inflation : de plus en plus, ses engagements se sont mués en papier-monnaie.

SECTION II

Essai d'explication.

Dans la catastrophe financière allemande, comme dans toutes les aventures du même genre, on constate qu'il y a simultanément déficit budgétaire et couverture de ce déficit par l'inflation et, d'autre part, dépréciation monétaire. Que les deux séries de phénomènes soient liées, qu'il y ait entre eux un point d'équilibre, il n'est plus permis d'en douter. Mais le vrai problème n'est pas pour cela résolu ; ce qu'il importe de découvrir, c'est le point de départ. Quel élément a entraîné les autres ?

Deux thèses extrêmes, catégoriques, se présentent. La première a été — et est encore — soutenue par une partie de la presse française : pour

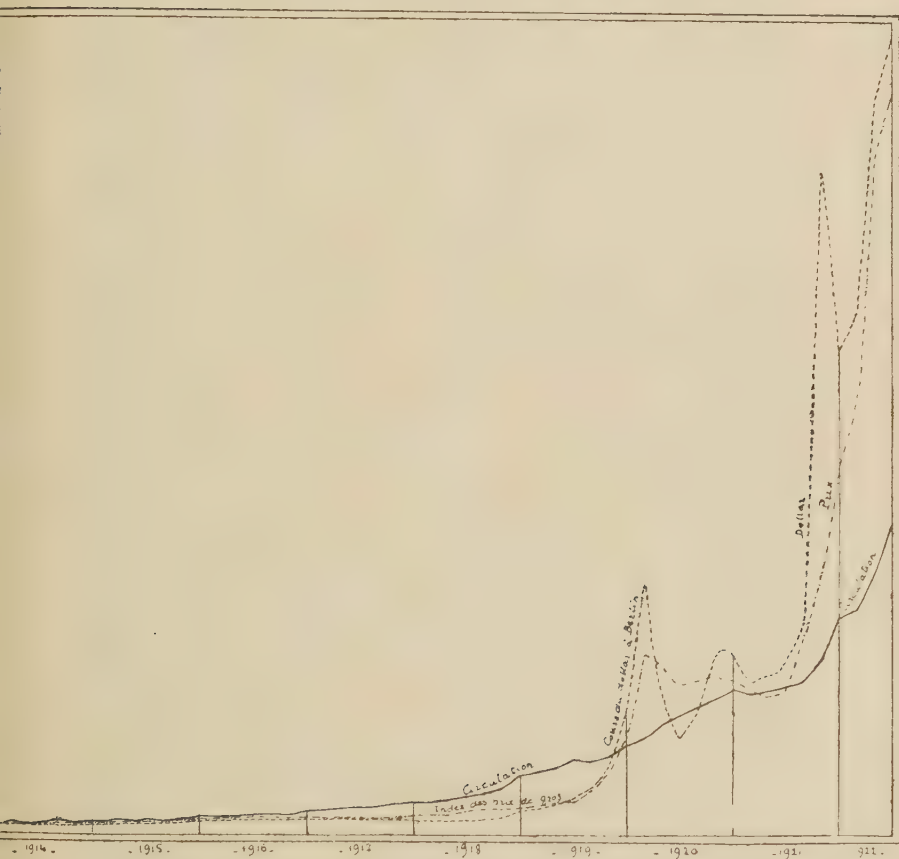
1. *Kriegsanleihen u. Finanznot.*

échapper à ses engagements internationaux, l'Allemagne s'est, en toute conscience, de parti délibéré, conduite à l'abîme par la voie de l'inflation. Cette opinion a quelque chose de choquant : qu'un peuple accepte la ruine sous prétexte de ne pas s'appauvrir, que des gouvernements pratiquent sur une telle échelle la politique du pire, c'est peu vraisemblable ! Pour obtenir une réduction de sa dette extérieure, l'Allemagne avait bien d'autres moyens : elle ne cesse de le prouver. L'explication par le suicide paraît rudimentaire ; avant de l'admettre, il faut rechercher s'il n'en est pas de plus satisfaisante.

En face se dresse la thèse officielle allemande, celle que les gouvernements ont toujours soutenue avec obstination. Ce sont les exigences des alliés qui ont, après la guerre, empêché l'assainissement et détruit l'armature monétaire et financière. Les paiements et livraisons au titre des réparations ont rongé le change allemand ; une hausse des prix intérieurs en est résultée. Impossibilité dans ces conditions d'équilibrer le budget. Les recettes de l'Etat, ou tout au moins la plus grande partie, restent au chiffre fixé lors de l'établissement des prévisions, les dépenses augmentent au jour le jour. Qu'un rajustement soit tenté, il reste toujours en arrière de l'aggravation des dépenses, car entre temps, la dépréciation s'est accentuée. L'inflation n'est plus qu'une conséquence dernière, inévitable. C'est parce que la monnaie vaut moins — par la faute des vainqueurs — que l'Etat est obligé d'en créer plus, soit

pour ses propres besoins, soit pour ceux du commerce.

Circulation monétaire, cours du dollar
et prix de gros
de janvier 1914 à juin 1922 (1).



1. D'après les chiffres de « Zahlen zur Geldentwertung ».
Pour n'avoir pas à employer une échelle de réduction trop considérable, nous avons renoncé à poursuivre ce graphique au delà du premier semestre 1922.

1. *Les données de la statistique.*

Cette deuxième thèse a pour elle l'appui des statistiques, dont les indications sont traduites par le graphique ci-contre (1). Il enregistre, dans une première courbe, les progrès de la circulation et, dans deux autres, celle des prix de gros et celle du cours du dollar à Berlin, le mouvement de la dépréciation. Il est frappant qu'à la fin de 1919, un changement essentiel survient. Jusque-là, et depuis janvier 1914, les trois courbes, parties d'un même point s'élèvent toutes trois, mais inégalement. Celle de la circulation devance les autres de plus en plus ; ensuite vient celle des prix de gros et, en dernier lieu, celle du dollar. C'est la confirmation de ce que nous savons : l'Allemagne n'a pas cherché à équilibrer ses budgets de guerre ; elle a comblé les trous par l'inflation. L'afflux, sur le marché, de nouveaux moyens de paiement a déprécié le marc. Avec quelque retard, les prix et le cours du dollar tendent à s'aligner sur la circulation ; s'ils ne suivent pas plus vite, c'est que le jeu normal des répercussions était faussé. La hausse des prix était freinée par une abondante législation du maximum : fin 1915 étaient institués des offices de contrôle des prix, les communes pouvaient prendre en charge le

1. Nous nous sommes basé sur les chiffres officiels allemands, publiés par la brochure *Zahlen zur Geldentwertung*. Encore une fois, nous avons admis, sans pouvoir vérifier, qu'ils sont exacts.

ravitaillement. Au printemps 1918 apparut le délit de spéculation illicite (1). En matière de change existaient des entraves analogues. En principe (2), sauf autorisation de la *Reichsbank*, tout achat, vente ou échange de monnaies étrangères ou de moyens de règlement avec l'étranger, devait se faire par l'intermédiaire d'une banque de devises, organisme désigné par le chancelier et contrôlé par la *Reichsbank*. A l'appui de chaque opération pouvaient être exigés des renseignements et des justifications. Les cours étaient soumis à l'agrément de la *Reichsbank* ; à celle-ci, tout détenteur de capitaux en monnaie étrangère devait en faire la déclaration ; elle pouvait être autorisée par le chancelier à les acquérir au cours du jour.

Aussi bien dans le commerce des devises que dans celui des valeurs mobilières (3) était interdite la diffusion par voie de la presse ou de circulaires du cours des récentes négociations. Une gêne certaine pesait sur le marché intérieur. Sur les places étrangères, l'Allemagne défendait sa cote par le moyen technique habituel : la vente de ses avoirs et titres étrangers.

En septembre 1919, dans une communication à

1. Décret du 25 septembre 1915 sur la création des offices de contrôle des prix et la réglementation du ravitaillement. Ordonnance du 8 mai 1918. Ces textes ont été abrogés et remplacés par le décret du 13 juillet 1923.

2. Décrets des 20 janvier 1916 et 8 février 1917.

3. Décret du 25 février 1915.

l'assemblée nationale (1), le ministre Erzberger, après avoir donné, comme raison de la hausse du marc à fin 1917, les heureux événements militaires et politiques (chute de Kerenski et armistice avec la Russie, succès en Italie et nouveaux progrès sur le front occidental) ajoutait :

« Mais tout cela n'aurait pas suffi, si le cours du marc n'avait été à l'étranger influencé de façon méthodique et puissante par la politique de la *Reichsbank*. En se faisant consentir des crédits, en réalisant des valeurs étrangères, la *Reichsbank* a réuni les moyens qui ont rendu possible une intervention en faveur du marc. L'action commencée fin octobre à Amsterdam, fut étendue au cours des mois suivants à la Suisse et à Stockholm. Le résultat fut une surprenante hausse du marc : en janvier 1918, il atteignait 80 % de la parité. »

(En octobre 1917, sa dépréciation avait atteint 48 à 49 % (2).

Les restrictions à la liberté du commerce et des prix, tentées souvent par les états besogneux, n'ont jamais eu de succès durable ; pas plus en Allemagne qu'ailleurs, elles ne réussirent en définitive ; mais

1. *Zür Valütafrage*. Document, n° 1.067 de l'assemblée nationale, 27 septembre 1919.

2. J.-M. Keynes écrit dans les *Conséquences Economiques de la Paix* (N. R. F., p. 145) :

« On pense qu'avant l'entrée en guerre des Etats-Unis, elle (l'Allemagne) a vendu une grande partie des valeurs américaines qu'elle possédait. Certaines évaluations courantes de ces ventes (on a donné un chiffre de 60.000 livres) sont du reste probablement exagérées. Mais durant le cours de la guerre, et en particulier lors de sa dernière phase, alors que son change faiblissait et que son crédit dans les pays neutres voisins tom-

au début, elles pouvaient produire d'autant plus d'effet que le pays vivait sur lui-même et qu'en raison des circonstances, il était mieux disposé à se soumettre à des mesures de contrainte. Par ailleurs, on était mal renseigné sur l'importance des émissions de billets et surtout on n'avait pas encore eu l'occasion d'apprécier les méfaits de l'inflation : on croyait, d'après Knapp, à la valeur abstraite des monnaies, conférée par l'Etat.

Au cours du dernier trimestre de 1919, les deux courbes qui reflètent la dépréciation ont rejoint celle de la circulation, la franchissent et la domineront de plus en plus, jusqu'à la fin du marc. Celle du change a dépassé celle des prix dès le début de l'année et la précèdera au moins jusqu'aux derniers moments de la débâcle (1). A s'en tenir à ces données brutes, on pourrait être porté à croire que déficit budgétaire et inflation ne sont qu'un effet nécessaire de l'effondrement du change. C'est ce que

« bair très bas, elle a vendu toutes les valeurs que la Hollande, la Suisse et la Scandinavie voulaient bien acheter ou accepter.

« L'Allemagne a vendu également certains de ses titres d'outre-mer — ses cédules argentines, par exemple — pour lesquels elle pouvait trouver un marché. »

Le rapport Mac Kenna (1923) estime les ventes d'or et de valeurs mobilières à l'étranger pendant la guerre à un milliard de marcs-or.

1. D'après les statistiques de *Zahlen zur Geldentwertung*, les prix avaient vers la fin de 1923, monté plus que le dollar. Mais le désordre était alors tel, les variations si rapides, que l'on n'ose plus rien affirmer.

sous-entendait le ministre des finances du *Reich* lorsque, dans un mémoire d'avril 1920 (1) il disait :

« La chute du change eut pour conséquence que les prix intérieurs durent, par la force des choses, monter. L'action réciproque du change et des prix apparut sous un jour tout différent de ce qu'elle était pendant la guerre ; tandis qu'alors, la baisse du change résultait, entre autres raisons, du mouvement des prix intérieurs, c'est maintenant la dépréciation de notre monnaie à l'étranger qui agit sur les prix, sur la cherté des denrées à l'intérieur. »

Il faudrait encore rechercher, parmi les causes possibles de la baisse du marc, celle qui a pu être effective. Mais on ne peut même pas dire que toute l'inflation soit une simple répercussion du mouvement des changes. Pour une part, elle a une cause bien plus directe.

2. *L'inflation directe.*

Ce n'est pas seulement en cours d'exercice que les budgets ont perdu leur équilibre. Au point de départ déjà, ils étaient boiteux : les prévisions elles-mêmes étaient malsaines. Recettes et dépenses n'y étaient balancées que par des appels au crédit ; dans l'impossibilité de placer un grand emprunt dans le public, on sait ce que cela signifie : l'es-compte des bons à la Banque d'Etat, la multiplication du papier-monnaie.

1. Mémoire sur la charge publique de l'Allemagne. 30 avril 1920, Documents parlementaires.

Le plus souvent, on dépense avant toute réglementation ; c'est le système des « douzièmes provisoires », bien connu en France et qui n'a jamais passé pour un mode très prudent de gestion des finances.

Le budget de 1919 n'a été voté que le 31 octobre 1919, celui de 1920 le 26 mars 1921, soit cinq jours avant la fin de l'exercice (1). Il est vrai qu'en même temps fut voté le budget de 1921. L'année suivante, nouveau retard de quelques mois : le budget de 1922 n'a été voté que le 9 juin.

On comprendrait que le *Reich* n'ait pas voulu faire face, sur ses ressources ordinaires, aux charges exceptionnelles imposées par le traité de paix et qu'il ait préféré les répartir sur un certain nombre d'années. C'est ce que, pour la reconstruction des régions dévastées, a fait la France. Cela supposait d'ailleurs la continuation de la politique des emprunts de guerre, à un moment où les circonstances n'étaient plus favorables. Mais, avant tout, l'Allemagne devait renoncer au crédit pour ses dépenses intérieures et les couvrir uniquement par l'imposition.

Ce n'est pas ce qu'elle a fait et son attitude était d'autant plus dangereuse que, répétons-le, les fonds ne devaient pas être obtenus par l'emprunt public, mais par le recours à la Banque d'Etat. Toute

1. Rappelons que les exercices budgétaires de l'Allemagne s'étendent du 1^{er} avril au 31 mars.

dépense ainsi couverte devait avoir sa répercussion sur la valeur de la monnaie.

Dans les autorisations d'emprunter pour l'exercice 1919, on trouve, à côté de 17 milliards de marks pour l'exécution du traité de paix, 13 milliards s'appliquant aux dépenses de guerre et de démobilisation, et 19 milliards s'appliquant à des dépenses diverses.

En 1920, tandis que 25 milliards d'emprunts sont destinés à l'exécution du traité, 15 milliards visent le déficit des exploitations d'Etat et 50 des dépenses diverses.

Pour 1922 figurent aux prévisions d'emprunt : 2.320 milliards pour le ravitaillement, 500 milliards pour la résistance dans la Ruhr et, sans indication de détail, environ 11.000 milliards pour dépenses diverses et besoins de trésorerie (1).

L'endettement du *Reich* après la guerre a donc une cause originale : l'établissement du budget sur des bases défectueuses, en somme l'insuffisance de l'effort fiscal. L'Allemagne était par là forcée d'ac-

1. Chiffres extraits des lois financières (*Reichsgesetzblatt*). Les lois de 1921 n'indiquent pas le but des emprunts. Pour l'exercice, il est prévu 121 milliards de dépenses au titre de l'exécution du traité et 50 milliards de déficit des exploitations.

Pour 1922, les renseignements sont peu précis. Les projets budgétaires évaluent les dépenses d'exécution du traité à 3.261 milliards, le déficit des exploitations à 202 milliards. A ce dernier chiffre s'ajoute au moins une partie du budget supplémentaire de 2.537 milliards, voté le 2 mai 1923 et qui ne distingue pas des recettes ordinaires, les subventions du *Reich*. Nous aurons plus loin l'occasion d'examiner les dépenses effectives.

croître sa dette au lieu de l'amortir. La dépréciation de la monnaie était fatale, mais — les statistiques le prouvent — la dépréciation a été plus rapide que l'accroissement de la monnaie ; elle a apporté dans les prévisions comptables un trouble supplémentaire et, par un choc en retour, a aggravé l'inflation. C'est que d'autres causes sont venues renforcer la première et en multiplier les effets. Comment la baisse du change est-elle devenue déterminante ? C'est ce que nous allons maintenant rechercher.

3. *La baisse du change.*

Les paiements à l'étranger. — On pense tout d'abord aux causes pour ainsi dire physiques : les paiements que l'Allemagne a dû faire à l'étranger, aussi bien pour son approvisionnement en matières premières et denrées d'alimentation qu'en exécution du traité de paix de Versailles.

Pendant la guerre, elle a beaucoup vécu sur sa substance. A l'armistice, ses réserves étaient épuisées. Le premier souci du gouvernement fut alors de ravitailler la nation. La plus grande partie des avoirs à l'étranger avaient été réalisés ou séquestrés (1).

1. Nous avons vu que le rapport Mac Kenna estimait à 1 milliard de marcs-or les ventes d'or et de valeurs mobilières. Le même document évalue à 16,1 milliards de marcs-or la dépréciation pendant la guerre des avoirs étrangers (Il admet que les capitaux possédés en 1914 à l'étranger par les sujets allemands résidant en Allemagne s'élevaient à 28 milliards de marcs-or).

L'Allemagne devait apparaître sur le marché des changes comme une grande consommatrice de devises :

« Par suite des différentes prestations et avant tout à cause de la saisie des créances allemandes à l'étranger, a été porté à notre vie économique un coup dont on n'apprécie pas en général toute la portée. Après l'épuisement qu'a subi pendant la guerre l'économie allemande, en matières premières et produits bruts, après les progrès constants de la crise alimentaire, s'imposait à la fin de la guerre la nécessité d'importer de grandes quantités de denrées et matières premières. Les créances allemandes à l'étranger auraient trouvé là un emploi des plus adéquats. Ils auraient été le soutien tout indiqué des importations que l'on ne pouvait différer et auraient ainsi facilité dans une mesure appréciable la renaissance de la vie économique. Mais la saisie de ces créances, leur confiscation par le traité de paix a empêché d'adapter notre vie économique aux conditions du temps de paix. La conséquence a été la si grande dépréciation de la monnaie allemande (1). »

Il n'est pas possible ici de donner des précisions : il a été maintes fois reconnu que les statistiques allemandes du commerce extérieur ne peuvent être prises pour base ; les importations ont été en partie compensées par les exportations qui, grâce à la baisse du marc, se sont vite développées. Bornons-nous à reproduire l'estimation du rapport Mac Kenna. Il donnait, en 1923, pour excédent des importations et paiements en espèces en vertu du Traité, le chiffre total de 9 à 10 milliards de marcs-or.

1. Mémoire sur la charge publique de l'Allemagne, 30 avril 1920.

On ne peut nier par ailleurs l'effet des paiements au titre des réparations. Ils ont sans aucun doute pesé sur les cours. Mais doit-on leur accorder la première place dans les raisons de la débâcle ? Cela paraît bien difficile.

De l'armistice jusqu'à fin 1922, le total des sommes dont la Commission des Réparations a crédité l'Allemagne s'élève à 7.927,4 millions de marcs-or (1). La plus grande partie représente la valeur des livraisons en nature et des biens d'Etat dans les territoires cédés. Les « versements directs », les seuls qui paraissent susceptibles d'affecter le marché des devises, figurent seulement pour 1.702,8 millions de marcs-or. Encore faut-il déduire de cette somme les versements à partir de septembre 1922, effectués, non pas en numéraire ou en devises, mais en billets à six mois (2).

Il est d'autre part assez remarquable qu'il n'y a, entre l'époque des paiements au titre des réparations et les mouvements du change, qu'une correspondance incomplète. On note bien, entre mai et août 1921 — période qui correspond au paiement,

1. Documents de la Commission des Réparations, fascicule IV, tableau X. Le chiffre indiqué ne comprend ni la valeur des réquisitions de marcs ou autres monnaies en Pays rhénans, ni les paiements aux offices de compensation. Ce dernier poste représente 620 millions de marcs-or (Fasc. IV des documents de la C. D. R. Introduction, p. x).

2. Les livraisons en nature sont inscrites pour 3.670,6 millions. Si elles agissent sur le cours du change, c'est de façon négative, en ce sens qu'elles n'ont pas procuré de devises aux exportateurs. Pour 2.553,9 millions, les prestations sont représentées par des biens d'Etat dans les territoires cédés.

en vertu de l'état du 5 mai, d'un milliard de marcs-or (1) — une hausse brusque du dollar, d'autre part, jusqu'à la fin de 1921 la baisse du dollar, liée à l'absence de tout versement d'espèces. Admettons encore que la nouvelle hausse — plus forte que la précédente — qui se développe au début de 1922 est due au paiement, pendant chacun des mois de janvier, février et mars de 93 millions de marcs-or (31 millions tous les dix jours) en avril, de 18 millions, en mai, juin, juillet, août de 50 millions par mois. Mais par la suite, la hausse se poursuit de plus belle ; cependant un sursis est en fait accordé à l'Allemagne jusqu'à la fin de l'année puisqu'on a admis, en paiement des échéances, des billets à six mois.

« Qu'il nous suffise de rappeler qu'au moment où, pour la première fois, fut accordé un moratoire pour les paiements en espèces, le marc accentua sa chute avec une rapidité accrue, et que, quelques semaines plus tard, lorsque les paiements de compensation furent suspendus et que disparut — de ce fait — la dernière dette allemande importante en devises, le mark tomba à un millième de sa valeur-or (2).

L'explication — que l'on pourrait appeler mécanique — des mouvements du change est en défaut dès que, les paiements internationaux cessant, les mouvements se poursuivent.

1. Sur cette somme, 68 millions furent versés en or, le reste en devises. Cf. P. Noël, *L'Allemagne et les Réparations*, p. 194, en note.

2. A. Lansburgh, dans la revue *Die Bank* de novembre 1922. Traduit dans le *Bulletin du Haut-Commissariat français*, décembre 1922, p. 45.

La fuite devant la monnaie. — Pour rendre compte d'une hausse ininterrompue, il faut faire intervenir des motifs permanents ; on ne les voit que dans le domaine de la psychologie ; si le marc s'est déprécié de façon continue, c'est que les porteurs ont eu de sa valeur future une opinion de plus en plus défavorable ; autant qu'ils ont pu, ils se sont écartés de cette monnaie qui ne leur donnait pas une suffisante sécurité.

Par des achats de devises stables, chacun s'est efforcé de rendre sa fortune indépendante du marc. Pour se couvrir, les détenteurs apeurés ont accepté de le céder à des taux de plus en plus désobligeants ; sous cette pression, il a fléchi toujours plus profondément ; sa cote dans les échanges a reflété la dépréciation qui existait déjà dans les esprits.

Comme l'a fait ressortir M. Aftalion, il n'est pas indispensable, en matière monétaire, qu'une appréciation soit juste pour qu'elle agisse :

« L'erreur peut avoir autant d'action que la vérité. Et on n'a pas la garantie que l'erreur se révélera sous le contrôle des faits, que le dernier mot appartiendra à la situation réelle ou à la théorie exacte. L'erreur peut même devenir la vérité quand elle est tenue pour telle par nombre de gens. Une sous-évaluation injustifiée de la monnaie nationale, pour peu qu'elle persiste, peut devenir une évaluation conforme à la réalité économique. On se sera tellement précipité sur les devises étrangères, on les aura tellement demandées à tout prix que leur cours sera monté démesurément et que, sous la pression de la hausse des prix qui aura suivi, la circulation aussi aura augmenté, confirmant les prévisions pessimistes. Un avilissement inconsideré du

change peut exercer de tels ravages qu'il apparaîtra bientôt comme entièrement commandé par la situation effective du pays (1). »

En Allemagne, il y avait de bonnes raisons de se méfier de l'unité monétaire et de chercher à n'en plus être solidaire.

Nous avons vu qu'en mettant les choses au mieux, l'inflation était certaine, qu'elle devait, à côté de l'imposition, devenir un mode normal d'alimentation du budget.

Si les *paiements* au titre du traité de paix n'ont, par eux-mêmes, agi que dans une mesure assez faible, les *exigences des alliés* ont pu avoir, au point de vue psychologique, un immense effet. A partir du 28 avril 1921, jour où la Commission des Réparations eût notifié sa facture de 132 milliards de marcs-or, ce fut en Allemagne une protestation unanime et persistante. Tout le monde clama que ce chiffre était demesuré, que les alliés voulaient détruire le pays, que c'était la fin de l'économie nationale. Sans répit, hommes politiques, économistes, presse modulèrent ce thème sur tous les tons. L'Allemand ne put plus ouvrir son journal ou une revue sans y voir que l'état était acculé à la faillite. Il suffirait de feuilleter la collection d'un périodique quelconque pour y trouver maint écho de la même plainte, dont la note est donnée par les milieux officiels :

1. *Monnaie, prix et change. Expériences récentes et théories*, p. 317.

« Même si le gouvernement allemand était, par des mesures financières décisives, mis en mesure de couvrir les dépenses ordinaires par des recettes permanentes et de faire cesser ainsi le développement menaçant de la dette flottante, les dispositions financières du traité de Versailles le pousseraient à nouveau sur la voie de la banqueroute. Les facultés contributives du peuple allemand ne permettent pas à l'heure actuelle, de faire face au moyen du produit des impôts aux prestations imposées à l'économie allemande. Le gouvernement est obligé de contracter sans répit de nouvelles dettes. Les circonstances sont telles qu'il ne peut s'agir que de dettes flottantes. »

« La charge qui pèse sur les finances allemandes conduit automatiquement à l'élévation des dettes flottantes. La multiplication des dettes flottantes apporte pour ainsi dire d'elle-même un accroissement de la circulation et par là une nouvelle dépréciation de la monnaie et l'élévation des prix. »

« Ce qui distingue essentiellement l'Allemagne des autres pays, c'est que, par suite du traité de paix, il ne lui est pas possible de choisir librement les voies et moyens qui conduiraient à l'assainissement de sa situation économique et au salut de ses finances (1). »

Si les finances avaient été gérées de façon parfaitement saine, il n'est pas sûr que l'inlassable propagande n'eût pas fini par faire douter de la monnaie nationale. Car c'est l'Allemand surtout qui a perdu confiance. Les étrangers au contraire ne voyaient dans la baisse du marc qu'un camouflage de plus et avaient foi en un relèvement prochain ;

1. Documents parlementaires, 1920. Mémoires sur les facultés allemandes de paiement des réparations.

dans l'espoir de gains élevés, ils accumulaient les marcs.

A la lumière de l'expérience, les Allemands se persuadèrent de plus en plus de la nécessité d'éviter le marc et de consolider leurs avoirs en devises fermes. Lorsque, pendant des années, on peut constater autour de soi que seuls ne s'appauvrissent pas ceux qui détiennent des livres, des dollars ou autres valeurs étrangères, on finit par suivre le mouvement. A côté du pur spéculateur, qui recherche le bénéfice, vient se ranger celui qui défend son existence, qui veut tout simplement ne pas perdre le fruit de ses efforts passés. Que peuvent, devant la menace de ruine, les appels au patriotisme et à la confiance ? Pourquoi le pessimisme ne gagnerait-il pas sans cesse, quand jusqu'ici les faits l'ont si bien justifié ?

Immédiatement après la guerre, les opérations sur devises purent se faire librement ; le décret du 23 juillet 1919, édicté sous prétexte que l'occupation des Pays rhénans s'opposait à un contrôle efficace, avait abrogé celui du 8 février 1917. Sur tous les points du territoire surgirent les bureaux de change. En octobre 1921, après un voyage en Allemagne, le Comité des garanties écrivait à la Commission des Réparations :

« Les représentants de l'Allemagne ont reconnu que la spéculation pratiquée par les maisons de commerce et les citoyens allemands a exercé une action considérable sur les marchés, chacun cherchant à échanger ses avoirs en marcs contre des devises plus stables. Il a été suggéré qu'on pour-

rait faire obstacle à cela en rétablissant le contrôle des devises dans les conditions où il fonctionnait pendant la guerre, mais les représentants de l'Allemagne ont fait remarquer que ce rétablissement impliquerait celui de la censure postale, téléphonique et télégraphique et que, même en supposant le contrôle rétabli, il serait très facile d'y échapper (1). »

Cependant, à partir de 1922, le gouvernement en revint aux mesures restrictives ; les transactions sur devises ne purent plus être faites que par l'intermédiaire d'un établissement spécialement autorisé et soumis au contrôle du fisc. Plus tard, il fallut même une autorisation préalable (2). Par mollesse ou insuffisance, les fonctionnaires ne purent obtenir le respect de ces dispositions. Elles présentaient d'ailleurs une large fissure ; les commerçants leur échappaient dès qu'ils détenaient une attestation de la chambre de commerce affirmant que « la profession entraîne d'une façon régulière des opérations sur instruments étrangers de paiement » (3). On doit bien penser que la spéculation venait avant tout des milieux commerciaux.

L'évasion des capitaux. La fiscalité socialiste. — Parallèlement à la spéculation, au sens large du mot, englobant même les opérations faites dans le seul but de sauvegarder son capital, se développait

1. Documents officiels de la Commission des Réparations, fascicule III, p. 59.

2. Lois du 3 février 1922 et 12 octobre 1922.

3. Voir sur cette question, P. Noël, *L'Allemagne et les Réparations*, Annexe III.

un phénomène de même famille, mais un peu différent, l'exportation des capitaux. Dans l'esprit de celui qui fait passer sa fortune à l'étranger, il y a évidemment le désir de ne pas subir la baisse de la monnaie nationale. Ce but serait atteint par la seule détention de valeurs étrangères. En plus, il y a autre chose : il y a une idée de défense contre une fiscalité inquiétante. On saisit d'autant mieux l'influence en Allemagne de ce motif qu'on a pu, depuis, le voir jouer en France.

La révolution communiste qui a éclaté en Allemagne en novembre 1918 a été très rapidement drainée par des fractions moins violentes, mais à tendances nettement socialistes Erzberger, qui en juin 1919 prend, dans le cabinet du social-démocrate Bauer, la direction des finances, appartient bien au parti, avant tout confessionnel, du Centre, mais au point de vue fiscal, il est adversaire déclaré du capital. C'est à lui qu'incombe l'organisation financière du nouvel Etat ; devant lui, il a un terrain à peu près neuf, un champ d'expériences largement ouvert. La *Reichsabgabeordnung* (13 décembre 1919) organise la centralisation financière, donne au *Reich* la situation prépondérante. Autrefois réduit à la portion congrue, le budget d'Empire obtient la part du lion. Il lui faut de copieux impôts. Erzberger n'hésite pas dans leur choix : il veut faire de l'Allemagne « le grand Etat socialisé de l'avenir » (1). Il base

1. Cité par le *Bulletin financier du Haut Commissariat français*, novembre 1922, p. 1.

son budget sur les impôts directs et, parmi ceux ci, sur les impôts qui atteignent la fortune dite « acquise ».

« Mon premier but est de faire reposer le système fiscal sur la justice : des impôts justes constituent une socialisation dont les effets sont rapides... Un bon ministre des finances est le meilleur ministre de la socialisation... C'est un devoir pour les classes possédantes d'abandonner le superflu afin de rendre possible la réconciliation sociale » (1).

C'est dans cet esprit qu'est établi le réseau des nouvelles impositions. On y trouve notamment, à côté d'impôts de consommation, un impôt sur les mutations immobilières (*Gründerwerbsteuer*), un impôt sur les successions (*Erbschaftsteuer*) portant sur la masse héréditaire et sur les parts, un impôt sur la rente du capital (*Kapitalertragssteuer*), une contribution extraordinaire pour 1919 frappant l'accroissement du revenu de 1913 à 1919, une deuxième contribution extraordinaire, frappant, celle-ci, l'augmentation de la fortune pendant la guerre et dont le taux progressait par tranches, de 10 à 100 %. La pièce essentielle du système, la plus caractéristique, c'est le prélèvement sur le capital — le *Reichsnotopfer* — le « sacrifice à la détresse de l'Etat (1) ». Son but était l'amortissement massif de la dette de guerre, dont le service entravait la

1. Cité par Victor V. Badulesco, *Le prélèvement extraordinaire sur le capital dans l'Empire allemand*, p. 279.

2. Lois du 31 décembre 1919, du 22 décembre 1920 et du 6 juillet 1921.

réorganisation financière. Il portait en principe sur l'ensemble de la fortune à la date du 31 décembre 1919 : capitaux immobiliers (*Grundvermoegen*), capitaux d'exploitation (*Betriebsvermoegen*) et tous autres capitaux (*Kapitalvermoegen*). Son taux, qui croissait avec les tranches de fortune, allait de 10 % à 65 pour cent pour les personnes physiques, mais était fixé invariablement à 10 pour cent pour les sociétés. Par crainte de perturbations économiques, Erzberger n'avait pas osé aller jusqu'au bout de ses principes : cet impôt, qui devait agir par sa masse, pouvait être payé par annuités. Le contribuable était seulement tenu de verser, avant le 1^{er} octobre 1920, la partie de sa contribution non divisible par 500 marcs. Pour le reste, il pouvait s'acquitter par annuités de 6 1/2 pour cent du montant total, dans lesquelles était compris un intérêt de 5 pour cent à partir du 1^{er} janvier 1920. On constata bien vite que les citoyens ne s'empressaient pas.

« Les paiements anticipés volontaires n'ont pas été effectués dans la mesure où l'exigeait la détresse de l'Etat. De même, les différentes faveurs accordées, telles que : remise en paiement pour leur valeur nominale d'emprunts de guerre souscrits par le contribuable, bonification fixe de 8 % pour les paiements antérieurs au 1^{er} juillet 1920 et de 4 % pour ceux antérieurs au 1^{er} janvier 1921 n'ont pas donné lieu à des paiements anticipés dont le montant puisse être de quelque importance pour le budget de 1920. D'ailleurs, la remise d'emprunts de guerre ne répond pas au besoin de l'Etat de se procurer des moyens liquides pour l'administration courante de ses finances. Elle diminue seulement la

dette consolidée, mais ne peut pas enrayer l'accroissement de la dette flottante (1). »

La loi de décembre 1920, votée sous la pression des social-démocrates et complétée par celle de juillet 1921, vint stimuler les enthousiasmes. Le contribuable devait payer rapidement, en deux termes : 1^{er} mars et 1^{er} novembre 1921 le tiers de sa contribution, à condition qu'elle ne dépassât point 10 % de la fortune imposable. Le surplus, jusqu'à 10 % de la fortune, devait être versé au plus tard le 1^{er} mai 1922. On admettait cependant le sursis si le paiement devait compromettre « l'existence économique ». Quant au solde, le règlement de la partie non divisible par 500 marcs était reporté au 1^{er} octobre 1922 ; ensuite jouait l'annuité de 6 1/2 % à payer d'avance, soit annuellement, soit par trimestre.

La dépréciation monétaire a entravé le succès de la politique d'Erzberger. L'imposition des fortunes n'en tient pas moins une large place dans les budgets ; on peut s'en rendre compte par le tableau ci-dessous (2) :

1. Wirth, *Exposé des motifs de la loi du 22 décembre 1920*, cité dans Badulesco.

2. Chiffres publiés par l'*Annuaire statistique* de 1923. Pour 1922, il s'agit des prévisions, pour les autres exercices des comptes définitifs.

(en milliards de marcs.)

	Exercice 1920	Exercice 1921	Exercice 1922
I. — <i>Total des impôts</i>	49,6	151,7	1.024,3
II. — <i>Impôts sur la propriété et ses mutations</i>			
A. <i>Total</i>	30,1	61,4	614,9
B. <i>Détail :</i>			
Prélèvement sur le capital	9,9	(1) 8,6	4,0
Impôt sur le revenu des particu- liers (<i>Einkommensteuer</i>).....	10,2	29,7	350
Impôt sur les transactions com- merciales (<i>Umsatzsteuer</i>)	5	11,4	170
Contribution extraordinaire pour 1919	1,9	—	—
Contribution extraordinaire sur l'accroissement de la fortune....	3,4	4,9	

Pour sa part, le prélèvement sur le capital a finalement échoué : il n'a pas allégé la charge de la dette ; perçu en monnaie dépréciée, il n'a été dans les budgets que d'un faible secours (2). Mais il a une valeur symbolique : il trahit les intentions des

1. L'*Annuaire statistique* indique en réalité aux recettes d'impôts 831 millions. La différence (7, 8) a servi à couvrir des dépenses extraordinaires. Nous l'avons ajoutée dans notre tableau aux chiffres (143,9 et 53,6) donnés pour le total des impôts et le total des impôts sur la propriété et ses mutations.

2. Il fut aboli par la loi du 8 avril 1922, qui prévoyait seulement le paiement à concurrence de 10 % de la fortune imposable, avec minimum du tiers et dans certains cas de 40 % de la contribution. La dépréciation réduisait l'effort à peu de chose.

chefs politiques de l'Allemagne après la guerre.

Les contribuables allemands se sont peu souciés de laisser leur fortune à la disposition d'un fisc aussi avide. Menacée par les principes mêmes de la politique d'Erzberger, elle pouvait subir de plus dures atteintes le jour où les alliés useraient de sérieux moyens de pression. Elle est de nos jours assez subtile pour échapper à celui qui l'opprime. Les capitaux allemands allèrent chercher un refuge à l'étranger, bien décidés à ne rentrer que lorsque la sécurité leur serait offerte. Les exportateurs s'abstinrent de rapatrier leurs créances.

Erzberger avait bien pensé que la fortune chercherait à se dérober ; mais il avait cru pouvoir, par la réglementation, sinon la fixer, du moins en suivre les mouvements. Tout envoi ou transfert de capitaux à l'étranger devait se faire par l'intermédiaire de banques soumises à un étroit contrôle du fisc et tenues de le renseigner sur les mouvements de fonds (1). Ces mesures n'empêchèrent rien. L'insuccès en fut avoué par une loi ultérieure (2), obligée de prévoir des sanctions contre « l'exportateur qui laisse à l'étranger tout ou partie de la contre-valeur d'une marchandise exportée, avec l'intention de la soustraire à l'économie nationale. »

1. Loi du 8 septembre 1919 (auparavant décret du 21 novembre 1918). Elle fut remaniée par la loi du 24 décembre 1920. Le contrôle des banques par le fisc est précisé par la *Reichsabgabeordnung* (§ 177).

2. Loi du 22 décembre 1922.

MM. Wulfsohn et Wernlé ont exposé (1) par quels procédés ingénieux les Allemands ont soustrait leurs biens à l'action de l'Etat. Paiement de factures fictives ou de dettes imaginaires, vente à bas prix à des succursales en apparence neutres, en réalité allemandes, qui conservaient sur place leurs bénéfices, ce sont les mécanismes usuels (2). L'administration, sur ce terrain, se montra tout à fait inégale à sa tâche ; il n'est même pas certain qu'elle ait tenu beaucoup à l'application de la loi ; un personnage officiel, le Dr Becker, ministre de l'économie, ne s'écria-t-il pas un jour au *Reichstag* :

« Les placements de capitaux à l'étranger sont plus utiles au pays que les rentrées d'impôt dont le fisc est privé du fait de leur évasion (3). »

Le *Reich* n'est revenu que lentement de son erreur fiscale. Il faut arriver à 1922 pour que l'on porte les premiers coups à l'édifice d'Erzberger. Le « compromis fiscal » du 8 avril 1922 marque la première victoire des partis de droite. Il prescrit l'émission de l'emprunt forcé, qui se rattache à la fiscalité socialiste ; il taxe encore la fortune et son accroissement, mais il abat le *Reichsnotopfer*. Les partis avancés n'avaient réussi à faire admettre ni une contribution extraordinaire sur l'accroissement de

1. *L'évasion des capitaux allemands*.

2. Voir *Bulletin du Haut-Commissariat français*, février 1922 : *l'évasion fiscale*, p. 51.

3. *Bulletin du Haut-Commissariat français*, juin 1923, p. 46.

la fortune après la guerre, ni la taxation des valeurs réelles qui, atteignant la propriété foncière et l'outillage industriel, aurait tenu compte de la dépréciation monétaire. Quelques mois plus tard (1) allait disparaître l'une des deux branches de l'impôt successoral, celle qui portait sur la masse héréditaire.

Considérée non plus comme conséquence, mais comme cause de l'inflation, la dépréciation monétaire a donc deux grandes sources : la spéculation sur les devises et l'évasion des capitaux. Celles-ci ont elles-mêmes pour base la certitude du déséquilibre budgétaire — par suite soit des dépenses intérieures, soit des paiements aux alliés — et une politique fiscale maladroite.

Admettre des prévisions budgétaires insuffisantes était une première faute, s'attaquer à la propriété en était une autre, peut-être plus grave encore. Un Etat dont les finances souffrent de la dépréciation doit avant tout ne pas l'aggraver en effrayant les capitalistes. Quand il établit un impôt, il doit rechercher en premier lieu le rendement, non la correction des injustices sociales et songer que les capitaux maltraités ont toujours la ressource de s'en aller (2).

1. Loi du 20 juillet 1922.

2. Le rapport Mac Kenna, qui reconnaît à l'évasion des capitaux une large influence, s'est montré — peut-être parce qu'en 1923 la situation s'était modifiée — très discret quant à la politique fiscale. Rappelons sa conclusion :

« D'une manière générale, l'évasion des capitaux, pour employer l'expression usuelle, a été provoquée en Allemagne par les facteurs ordinaires de ce phénomène. L'évasion a été amenée avant tout par ce fait que le gouvernement n'a pas mis son

La dépréciation est venue aggraver le déficit déjà commandé par l'insuffisance des prévisions budgétaires. Il était dans sa nature de croître de plus en plus vite. Au fur et à mesure de ses progrès, ceux qui jusqu'ici avaient gardé leur assurance cédaient à l'entraînement et venaient concourir à la débâcle. L'évolution a été résumée en une heureuse formule :

« Dans la première période, on croit encore en marc, dans

« budget en équilibre, situation qui a fait naître, comme corollaire, la nécessité de contracter de gros emprunts et d'assurer les paiements par la création de papier-monnaie. L'évasion s'est alors développée sous l'action des spéculateurs et des capitalistes effrayés qui ont échangé leurs marcs contre des devises étrangères, pendant que les exportateurs de marchandises continuaient à l'étranger tout ce qu'ils pouvaient y laisser du produit de leurs ventes. Toutefois, dans le cas particulier qui nous occupe, le phénomène ordinaire s'est trouvé fortement accentué par l'attitude qu'a prise le peuple allemand à l'égard des paiements que son pays avait à faire à ses créanciers de guerre, et il a été marqué par des moyens et des procédés nouveaux et ingénieux mis en œuvre pour éluder une législation restrictive et pour dissimuler les véritables propriétaires des soldes étrangers.

« L'insuccès des procédés, tant anciens que nouveaux, employés pour arrêter l'évasion des capitaux, prouve que lorsqu'il y a une prime aussi forte à la réussite de l'évasion, la législation restrictive est, en fin de compte, inefficace. Aucune des dispositions de la loi, aucune des sanctions prévues par elle n'ont réussi soit à en empêcher l'évasion des capitaux, soit à les faire découvrir dans leur refuge à l'étranger. Nous croyons que le résultat eût été le même, que le gouvernement eût ou non fait de son mieux pour appliquer les lois et règlements.

« Nous estimons que le seul moyen d'empêcher les capitaux de sortir d'Allemagne et de les encourager à y rentrer est de supprimer la cause qui a provoqué leur exode. Il faut que l'inflation soit arrêtée d'une façon définitive » (Documents de la Commission des Réparations, vol. XIV, p. 174).

la deuxième on en doute, dans la troisième on en désespère. (1) »

4. *Nature des dépenses. Emplois de l'inflation.*

Les nécessités de l'exposé nous ont fait isoler des phénomènes qui, dans la réalité, étaient enchevêtrés. Dépréciation et inflation ont réagi réciproquement, chacune, sous la poussée de l'autre, augmentant sa puissance. En cours d'exercice, le déficit amorcé dès le début a augmenté. Dans l'inflation qui a permis d'y faire face, il n'est pas possible de faire la part de ce qui provient de prévisions insuffisantes et de ce qui est dû aux influences extérieures.

(en milliards de marcs).

Nature des dépenses	Exercice 1919	Exercice 1920	Exercice 1921	Exercice 1922
TOTAL	54,8	145,2	298,7	7.039,4
Exécution du traité ...	—	25,6	31,4	2.217,6
Versements aux budgets locaux..	—	10,7	18,9	417,9
Guerre et démobilisation	24	—	—	—
Service de la dette publique.....	10,2	35,6	30,5	234,2
Subsides pour l'alimentation à bon marché.....	—	9,1	15,5	—
Subventions aux chemins de fer et postes et télégraphes	—	17	32,2	953,3

1. Dr Albert Hahn, *Bank-Archiv*, 15 juin 1926, *Le problème monétaire français à la lumière de l'expérience allemande*.

Ce que l'on peut par contre examiner, c'est comment ont été réparties les dépenses budgétaires, le parti qu'a tiré l'Allemagne de l'inflation. Une première indication est donnée par les comptes des exercices. Dans le tableau ci-dessus, nous avons groupé les dépenses les plus importantes (1).

On peut tout d'abord ramener à leurs dimensions exactes les dépenses d'exécution du traité ; par rapport au total, elles correspondent à 18 % en 1920, 10 % en 1921 et 32 % en 1922 : encore peut-on affirmer que les évaluations sont exagérées. L'Allemagne, dans un but évident, les a forcées (2). En tout cas, la place laissée aux dépenses intérieures est assez belle. Les versements aux budgets locaux n'appellent pas de commentaires : ils représentent la part légale des impôts perçus par l'Etat. Les charges imposées par le service de la dette ont grossi avec elle ; elles dépassent en 1920 les dépenses au titre du traité, leur sont à peine inférieures en 1921. C'est la conséquence de la politique financière nonchalante des années de guerre.

En dehors, émergent des budgets deux autres séries de dépenses : les subsides pour l'alimentation à bon marché, dont la marque socialiste est en harmonie avec les innovations fiscales d'Erzberger, et les subventions à deux des exploitations de l'Etat :

1. D'après les comptes budgétaires.

2. A titre d'exemple : nous avons eu personnellement l'occasion de relever — parmi les dépenses portées au compte des alliés — les frais de réfection d'une route du district de Trèves où étaient passés, une ou deux fois au début de l'occupation, des convois militaires.

les chemins de fer et les postes et télégraphes (1).

Avant d'examiner de plus près ces deux catégories de dépenses, consultons un document d'un grand intérêt : l'annexe A du mémoire sur la dette pour 1924 (2), qui donne non plus le total des dépenses, mais celles qui de 1877 à 1923 ont été couvertes par voie d'emprunt. Jusqu'à la fin de l'exercice 1922 se dégagent les postes suivants :

(en milliards de marcs).

Administration de l'armée.....	8
Marine.....	2
Diminution du prix des denrées (1919 à 1922).....	13,9
Construction et achat de stations de courant électrique à haute tension (1922).....	32,5
Industrie de l'azote (1922).	14,6
Augmentation du fonds de roulement des exploitations industrielles du <i>Reich</i>	13
Voies navigables.....	26,3
Administration générale des finances. Déficit 1921	59,6
Construction de côtres de pêche, vapeurs de pêche et marchands (1920 à 1922).....	4,9
Subventions aux postes et télégraphes (1920 à 1922).	244,6
Subventions aux chemins de fer (1920 à 1922).....	757,9
Création d'habitations pour les fonctionnaires, employés et ouvriers de l'Etat et le personnel militaire (1922).....	352,7
Indemnités pour dommages causés par l'occupation de la Ruhr (1922)	634
Prêts aux pays nécessiteux (1922).....	154,9
Guerre et démobilisation (1914 à 1922)	214,3
Exécution du traité (1919 à 1922)	2.282,2
Total	4.950,4

1. La troisième exploitation d'Etat : l'imprimerie du *Reich*, d'importance moindre que les deux autres, a pu vivre de ses propres ressources.

2. Documents parlementaires, n° 709, 23 février 1925.

Les estimations sont faites en marcs-papier et par suite ne sont comparables qu'autant qu'elles concernent une même période. Telle qu'elle est, la liste apporte un recoupement précieux des indications précédentes. L'exécution du traité s'inscrit pour 46 % environ du total des emprunts, qui s'appliquent surtout aux années d'après-guerre. Laissons provisoirement de côté les indemnités pour dommages causés par l'occupation de la Ruhr et, sans insister, prenons note au passage du chiffre figurant au poste : Guerre et démobilisation : 214,3 milliards ; il se confond avec le montant des dépenses à ce titre qui, toutes, ont été couvertes par des ressources extraordinaires. Parmi les autres emprunts, on peut isoler d'abord : 352,7 milliards (7,2 % du total) destinés à la construction de bâtiments et 78 milliards (1,5 %) répartis entre les voies navigables, la marine marchande, l'industrie de l'azote et les stations électriques à haute tension. L'Allemagne, malgré la gêne de ses finances, n'a pas renoncé à son « équipement » économique. Enfin, relevons 1.015 milliards, soit 20,7 % du total, absorbés par les exploitations industrielles de l'Etat et 13,9 milliards affectés à la diminution du prix des denrées. Ces deux postes méritent une mention à part.

5. Attitude des milieux économiques.

On s'étonne que l'Allemagne ait supporté aussi longtemps le désordre financier, qu'avant le désastre complet, aucune réaction ne se soit produite.

Des gouvernements démocratiques ont mal administré l'Etat ; on les a laissé faire ; leur prestige n'était cependant pas si grand ! La fraction la plus vigoureuse de la nation, les milieux industriels et commerciaux, n'ont pas, contre la dilapidation, entamé de lutte sérieuse. De temps à autre, une déclaration, toute platonique, rappelle les principes d'une saine gestion. Mais pas d'action décisive.

On ne voit pas d'autre explication qu'une complicité plus ou moins consciente entre les socialistes au pouvoir et les hommes d'affaires qui n'ont jamais cessé d'exercer l'influence réelle. Les deux partis étaient d'accord sur un point : la nécessité de reconstituer la puissance économique du pays, de reconquérir les marchés étrangers. A ce sentiment, tout à fait dans la ligne du parti social-démocrate, se rattachent déjà les dépenses pour les voies navigables, la marine marchande, les stations électriques et la fabrication de l'azote, qui toutes, visaient à augmenter le rendement industriel de la nation.

Un système fiscal sérieux n'aurait pas manqué de grever la production ; l'inflation était bien préférable ; elle a facilité la lutte contre les pays concurrents ; grâce à elle, tout en pouvant céder aux revendications de leurs ouvriers, les patrons n'ont eu à leur payer que des salaires souvent ridicules, inférieurs d'une façon générale à ceux d'avant-guerre (1). L'exportation était grandement stimulée.

1. La statistique de *Zahlen zur Geldentwertung* (p. 40), qui calcule les salaires par rapport au prix de la vie, admet, pour

« Pendant ces mêmes années de 1920 à 1923, l'industrie allemande mena, peut-on dire, une existence anormale, se développant artificiellement et dangereusement, sous le couvert de l'inflation monétaire.

« Quelles que fussent les origines et les causes de la pernicieuse déchéance du marc; qu'elle qu'ait été aussi l'attitude primitive des industriels devant elle, un jour vint où ils y aperçurent un instrument commode pour l'accomplissement des desseins qui leur tenaient le plus à cœur. Si l'Allemagne, disaient-ils, doit nourrir sa population à peine diminuée sur un sol amoindri, acheter plus de matières premières et s'acquitter dans une certaine mesure de ses dettes, il faut aussi qu'elle accroisse ses ventes au dehors et, en particulier, ses ventes de produits finis dans lesquels est incorporé le plus de travail allemand. Or, par une contradiction qu'ils ne cessaient de souligner, les créanciers avides ferment leur frontière aux exportations allemandes. Force est donc de recourir à un moyen désespéré et de se résigner à tirer habilement parti d'une mauvaise monnaie qui, selon l'expression employée par un mémorandum remis au chancelier par trente-trois industriels, en février 1923, *franchira bien toutes les barrières commerciales* (1). »

Les industriels ont su profiter de l'inflation pour produire à bon marché. Ils ont été assez adroits pour n'en pas souffrir à la vente et s'assurer des bénéfices en monnaie saine.

Les subsides pour le ravitaillement à bon marché, les subventions accordées aux postes et aux chemins de fer étaient d'autres avantages consentis au

l'ouvrier non qualifié, le chiffre de 23,70 en 1913. Il n'est que rarement atteint pendant la période d'inflation; on relève des moyennes mensuelles de 18,70; 16,57 et même de moins de 15.

1. Gaston Raphaël, *Revue d'Allemagne*, n° 2. *Le dernier aspect de la rationalisation industrielle*, page 141.

commerce. Ils faisaient supporter par l'ensemble de la population une partie des prix de revient ; autant d'épargné à la production.

Mettre fin à l'inflation, établir le budget sur des bases saines, c'était augmenter le tarif des transports et des correspondances, c'était inviter les ouvriers à réclamer des suppléments de salaire. C'était perdre le bénéfice d'une prime monétaire à l'exportation.

L'économie éprouvait une impression de bien-être ; elle ne tenait pas à la perdre. Le gouvernement n'avait pas de raisons d'abandonner un système qui, tout en contre-carrant l'action des alliés, évitait les conflits dans le monde ouvrier.

Il n'est pas nécessaire de supposer que l'Allemagne ait voulu son effondrement ; il suffit d'admettre qu'elle a accepté avec complaisance une situation avantageuse pour beaucoup.

Pour la décider à changer de route, il fallait qu'un jour les inconvénients vinssent à dépasser les profits.

CHAPITRE III

LA BANQUEROUTE ET LE RÉTABLISSEMENT

SECTION I

Les derniers progrès de la dette et de l'inflation.

I. L'occupation de la Ruhr.

En janvier 1923, après bien des hésitations, des menaces, des pas en avant et des pas en arrière, Français et Belges se décident à entrer dans la Ruhr. C'est le point de départ de la période décisive, celle où l'Allemagne, saisie cette fois « au collet », risquera le tout pour le tout, jouera « quitte ou double » et finalement perdra. Sur le plan financier tout au moins, sa défaite sera complète : sa résistance aux exigences des alliés la conduira jusqu'au sacrifice de son armature monétaire, et par là, jusqu'au reniement de son passif.

La bourse des changes traduit immédiatement l'affolement qui s'empare des porteurs de marcs. Le 2 janvier, le dollar cote à Berlin 7.260 marcs. Le 11, jour de l'entrée des troupes dans la Ruhr, il atteint

10.450 ; il monte progressivement : 11.875 le 15, 16.650 le 16, 22.400 le 22. Le 26, il est à 23.250, le 27 à 27.000. Dans les trois dernières bourses de janvier, il s'élève « en chandelle » :

29 janvier	33.250	marcs
30 —	39.750	—
31 —	49.000	—

En l'espace d'un mois, la monnaie allemande a encore perdu six septièmes d'une valeur déjà bien réduite. C'est l'annonce d'une hausse prochaine et encore inouïe des prix, de la démoralisation du peuple et de l'énervement de la résistance commandée par le gouvernement.

Tout d'un coup, la situation se retourne. Le 1^{er} février, le dollar est légèrement descendu : 41.500. Il baisse les jours suivants avec quelques fluctuations ; le 14, il n'est plus qu'à 23.500. La *Reichsbank*, à l'instigation du gouvernement et en accord avec lui, est intervenue avec des « moyens puissants ». D'une part, elle a resserré ses crédits, de façon à obliger les détenteurs à réaliser leurs devises ; d'autre part, et surtout, elle a agi plus directement en vendant des devises et de l'or, aussi bien sur les marchés étrangers que sur le marché intérieur. De lui-même, le marc s'améliore encore un peu : le niveau du dollar descend à 19.500 le 15 février et jusqu'à 18.900 le 16. La *Reichsbank* essaie d'accentuer sa pression, mais n'insiste pas. Elle se borne à maintenir une stabilité relative.

Le 20 février, le dollar est à nouveau au-dessus de 23.000. Pendant presque tout le mois de mars, il sera maintenu aux alentours de 20.000.

Une commission parlementaire a enquêté sur cet épisode de la défense du marc (1). Les dépositions du secrétaire d'Etat D^r Schroeder et du président de la *Reichsbank* D^r Havenstein dégagent le caractère transitoire et l'objectif limité de l'action exercée.

« La manœuvre, dit le premier, ne s'est pas faite dans une intention de politique monétaire : elle ne prétendait pas stabiliser le marc, en cette période de la lutte. Il ne s'agissait que d'une mesure de guerre. »

Ce que l'on a voulu, c'est rassurer la masse et impressionner les spéculateurs à la baisse du marc. Le D^r Havenstein le confirme :

« *Reichsbank* et gouvernement s'accordaient pour reconnaître qu'il ne pouvait s'agir d'une action stabilisatrice durable. Ce qui nous apparaissait nettement, c'est qu'au moment où le peuple allemand faisait résolument bloc en vue de la résistance passive dans la Ruhr et luttait pour son existence, les motifs qui, en d'autres circonstances, auraient pu faire apparaître notre intervention comme inutile devaient être négligés. L'action de soutien devenait une nécessité politique absolue. Je dois d'ailleurs exposer pour ma part que toutes les informations de la presse, insinuant que la *Reichsbank* a opposé une résistance à cette action, relèvent de la légende. Pas plus que le gouvernement, nous n'avons à un seul instant douté qu'il y eut nécessité politique à engager, tout au moins en notable partie, les réserves de la *Reichsbank*. »

1. Documents parlementaires, n° 6591.

2. L'emprunt-dollars.

A cette tentative de maintien du marc est liée l'émission des bons libellés en dollars, les *Dollar-schatzanweisungen*. On pensa bientôt à reconstituer la « masse de manœuvre » de la *Reichsbank*, en faisant appel aux devises détenues par le public. La loi du 2 mars 1923, en vue de la constitution d'un fonds de devises, décidait l'émission, pour un chiffre total de cinquante millions de dollars, de bons libellés en cette monnaie. Divisés en coupures de 5, 10, 20, 50 et 100 dollars, ces bons, émis au pair, étaient payables en certaines devises : dollar américain, livre sterling, florin hollandais, franc suisse, couronne scandinave, peseta espagnole, peso argentin et yen japonais. Le remboursement, avec une prime de 20 pour cent, était fixé au 15 avril 1926. Il pouvait se faire, au choix du gouvernement, soit en chèques sur New-York, soit en or, à raison de 1,5046 gr. d'or fin par dollar. La *Reichsbank* se portait garante.

La souscription eut lieu du 12 au 24 mars. Les banques allemandes s'étaient engagées au placement de la moitié de l'émission. Le mémoire sur la dette pour 1923 (1) déclare laconiquement : « l'emprunt a été entièrement placé ».

On peut douter de la bonne foi de l'auteur du mémoire, le D^r Luther. Devant la commission d'en-

1. Documents parlementaires, n° 6596, 10 mars 1924.

quête qui s'est occupée de la défense du marc, le Dr Havenstein a reconnu l'échec de la souscription :

« Je prévoyais, et avec moi beaucoup de personnes, qui ne passent pas pour être particulièrement optimistes, qu'au minimum la moitié de l'émission, sinon sensiblement plus, serait souscrite. En fait, il en fut souscrit environ un quart. »

D'après un autre document de source officielle (1), dont nous respectons le style,

« les souscriptions s'élevèrent à 18 millions de dollars et montèrent à 25 millions, les banques ayant couvert le reste, suivant la garantie qu'elles en avaient prise. Plus tard, ces 25 millions de dollars (2) purent être placés dans l'industrie après lui avoir fait certaines concessions sur l'emploi des bons et le prêt sur ces bons. »

Trois sources officielles, trois indications différentes. C'est beaucoup ! A laquelle s'en tenir ?

Peut-être bien à une quatrième, le mémoire sur la dette pour 1924 (3). Il donne le décompte, qui n'était pas achevé au moment de l'édition du mémoire pour 1923. Il serait resté en définitive entre les mains du gouvernement : 3.556.990 dollars. Le placement a, au total, atteint 46.443.010 dollars dont 40.043.010 dollars émis contre devises, 6.400.000 dollars vendus en bourse contre marcs à des cours variant entre 153.433 marcs et 4 mil-

1. *Matériel pour servir à l'étude de la situation*... Edit. française, p. 56, janvier 1924.

2. Ils'agit ici probablement du solde.

3. Documents parlementaires, n° 709, 23 février 1925.

lions 150.000 marcs pour 1 dollar. Le produit de l'émission correspondit à 5.112.973.805.409.369.703 marcs-papier. Les placements en devises, au taux de 100 à 104 pour cent suivant l'époque, apportèrent 40.426.868, 13 dollars, les ventes en bourse 6.423.057.000.000 marcs.

Le président de la *Reichsbank* a imputé la responsabilité de l'échec aux envahisseurs de la Ruhr qui à l'époque de l'emprunt avaient adressé à l'Allemagne de nouvelles menaces. La France, en particulier,

« contesta au gouvernement allemand et même à la *Reichsbank* le droit d'émettre des bons-or et à la *Reichsbank*, celui de garantir un emprunt de cette nature. »

La politique française aurait eu pour effet d'accroître l'impression que

« l'action de soutien ne pourrait être poursuivie longtemps. Tout injustifiée qu'elle fut, l'idée se répandit. On vit ainsi clairement que la France ne luttait pas pour les réparations, mais visait la destruction et la paralysie, pour un long temps, de l'Allemagne et de la force économique allemande (1) ».

Nous avons peine à croire que la position prise par le gouvernement français ait eu un effet aussi décisif. Le gouvernement français avait lui aussi, à sa disposition « une mesure de guerre ». Il s'en est servi ; ce faisant, il jouait sa partie. Qu'il ait donné

1. On goûtera, en passant, la saveur de ce reproche, dans la bouche des destructeurs d'une partie de l'industrie française.

un coup de plus à une confiance bien ébranlée, oui ! Qu'il ait joué le premier rôle, on ne peut le croire. Quel recours effectif aurait-il eu contre les prêteurs ? L'insuccès peut s'expliquer autrement : le crédit de l'Allemagne était depuis longtemps suspecté par les Allemands eux-mêmes ; ce n'est pas la France qui, en 1919, avait fait échouer l'emprunt à lots. Et puis, les modalités de l'émission de bons-dollars n'étaient guère séduisantes. Sa rémunération était une prime de 20 pour cent en trois ans. A ce prix, était-il indiqué d'échanger des devises appréciées — qui pouvaient d'ailleurs n'être pas improductives — contre une créance de qualité incertaine ? Peut-être le succès eut-il été plus grand, si le gouvernement avait accepté des souscriptions en marcs-papier ? Créance sur le *Reich* pour créance sur le *Reich*, on eut peut-être opté pour celle qui préservait contre la dépréciation monétaire, sinon contre l'insolvabilité du débiteur.

La *Reichsbank* avait craint un emprunt aussi favorable au souscripteur. Toujours devant la commission d'enquête, son président exposait :

« Nous n'étions opposés qu'à l'émission de bons du Trésor à court terme contre versements de marcs-papier et nous nous refusions à la garantir. Il se serait agi, en effet, dans ce cas, de vendre de l'or contre du papier, ce qui constituait un risque énorme pour l'Empire et la *Reichsbank*. Avec le système actuel, au contraire, nous ne devons rendre au bout de trois ans que le montant que nous avons reçu en devises. Notre opposition était, par conséquent, parfaitement justifiée et, ainsi, ce que nous nous proposons consti-

tuait le seul procédé permettant de mettre la main sur les stocks de devises. »

Les particuliers avaient autant de raisons que la *Reichsbank* de préférer les devises aux marcs-papier. Il les ont conservées. Il paraît même que les banques garantes n'ont nullement réduit leurs réserves de devises :

« elles vendirent du marc pour acheter les devises étrangères qu'elles s'étaient engagées à verser au Trésor (1). »

3. *Les débuts de la grande débâcle.*

Le 29 mars furent publiés officiellement les résultats de l'émission des bons-dollars.

« Le communiqué officiel, déclare le Dr Havenstein, ébranla la confiance dans la prolongation de l'action de soutien, et aussi la foi en un règlement quelque peu prochain du problème des réparations. La défiance réapparut à l'intérieur et à l'extérieur ; le 28 mars, une offensive ininterrompue reprit en Allemagne, comme à l'étranger, sur le marché des devises. »

Au début d'avril, la *Reichsbank* lâche un peu de corde : le dollar dépasse 21.000 marcs :

« Les dépenses de la *Reichsbank* s'accrurent sans cesse ; le 18 avril, les besoins atteignent un tel niveau que vouloir les satisfaire dans de telles circonstances eut été un sacrifice absolument inutile. C'est pourquoi, le 18 avril, nous décidâmes de laisser libre l'ascension des cours. »

1. *Bulletin financier du Haut-Commissariat français*, avril 1923, p. 37.

Aussitôt le dollar quitte le palier de 21.000. Au bout d'un mois, le 18 mai, il atteint l'ancien maximum de 49.000 et le franchit pour toujours. « L'action de soutien », conduite à grands frais (1), n'avait abouti qu'à une amélioration toute passagère. Après la bataille, le marc n'était pas plus brillant. La *Reichsbank* avait en vain appauvri son encaisse.

Jour par jour, bientôt presque heure par heure, la situation s'aggrave. A ce moment, peut on dire, tout le peuple allemand a les yeux tournés vers la cote du dollar. Un dessinateur fait dire au désespéré retiré du fleuve et qui reprend connaissance : « Où en est le dollar ? ». Les prix se règlent sur le cours du marc. Il semble même qu'à partir d'un certain moment — effet, sans doute, de la prudence — ils le devancent.

En Pays rhénans, où les autorités d'occupation imposent l'affichage des prix, les commerçants s'astreignent — pendant un temps — à changer, au besoin plusieurs fois par jour, leurs étiquettes. Rapidement, ce n'est plus possible. Apparaissent alors le « prix de base », déterminé une fois pour toutes et le « coefficient », variable, qui s'applique à tous les articles de la vitrine et, d'une sensibilité extrême, reflète toutes les évolutions du change.

C'est à qui ne conservera pas de marc. Sous peine de subir une perte, le détenteur doit se hâter de remployer ceux qu'il possède. L'activité des tran-

1. On en aura idée plus loin, en étudiant l'accord intervenu en 1924 entre l'Etat et la Banque.

sactions, à des prix toujours plus élevés, nécessite des moyens de paiement de plus en plus considérables. Bien que la masse de la circulation monte sans cesse, on finit par souffrir d'une pénurie de monnaie et une grève de quelques jours parmi les imprimeurs de la *Reichsbank* devient un désastre.

Par nécessité, tout le monde se fait monnayeur. Les autorités administratives des cercles et districts, les municipalités viennent seconder les presses de la *Reichsbank*. De toutes parts jaillissent des papiers multicolores, monnaies valables seulement dans un rayon étroit, dont l'apparition rejette l'économie à quelques siècles en arrière, mais que l'on accepte par besoin. Les entreprises privées se mettent aussi de la partie et, pour payer leurs ouvriers, fabriquent elles-mêmes leur monnaie.

Légalement (1), ces émissions, auxquelles la *Reichsbank* devait, dès que possible, substituer ses propres billets, étaient soumises à l'autorisation préalable du ministre des finances. Elles étaient parfois couvertes par un dépôt en garantie de valeurs stables ou de bons du Trésor à trois mois. Certaines étaient simplement appuyées de la signature de banques. Il y avait des émissions ni autorisées, ni garanties. C'est ce que reconnut, en août, à la commission du budget du *Reichstag*, le ministre des finances, Dr Hilferding :

« De nombreuses exploitations privées ont émis, dans une

1. Loi du 17 juillet 1922.

proportion qu'il est difficile, à l'heure actuelle, de déterminer, du papier entièrement illégal et sans couverture. On peut estimer cette émission à plusieurs trillions. Ce fait contribue puissamment à augmenter l'inflation et rend toute politique monétaire presque impossible. Nous sommes arrivés à une phase absolument anarchique (1). »

Au milieu du désordre, une chose devenait claire : c'est qu'une telle situation ne pouvait se prolonger. Des émissions de papier permettent de faire face aux besoins du moment, mais leur vertu n'est que passagère. Il faut suivre la dépréciation ; malgré de constantes additions, la circulation ne suffisait jamais. Ni l'Etat, ni les relations économiques ne peuvent se passer longtemps d'une monnaie qui par sa fixité, au moins approximative, puisse répondre à sa fonction d'unité de mesure.

4. *L'emprunt-or.*

Le marc-papier, peu à peu, était « répudié ». On aspirait à recevoir une monnaie normale et, en l'attendant, on laissait s'insinuer dans le commerce les monnaies étrangères. Les projets de réorganisation monétaire s'élaboraient ; en été, on parle d'un marc foncier, d'un marc-rente. Pour l'instant, c'est la « fuite devant le marc ».

« Le public... recherchait fièvreusement des moyens de paiement à valeur constante, et l'Etat dut se décider à en

1. *Bulletin financier du Haut-Commissariat français*, août 1923, p. 14 et suiv. ; septembre 1923, pages 26 et suiv.

créer avant l'émission du rentenmark. Il s'agissait spécialement d'inciter la campagne à livrer ses produits, qu'elle ne pouvait et ne voulait plus fournir contre paiement en marcs-papier qui finissaient par perdre toute valeur.

« On crut nécessaire d'employer le moyen d'un emprunt d'Etat à valeur constante pour parvenir au but désiré, parce qu'on voulait, d'une part, enrayer autant que possible l'inflation de marcs-papier, et que, d'autre part, à mesure que croissait la dépréciation du marc, il avait été lancé sur le marché des capitaux, des obligations à valeur constante privées, sans que, en dépit de leur grand nombre, la recherche de pareils placements se fût arrêtée. Il était indispensable pour l'Etat allemand de créer et d'émettre d'autres moyens de paiement à valeur constante, s'il ne voulait pas s'exposer à l'impossibilité de payer. En tout cas, vu la fuite constante devant le marc-papier, il y avait péril en la demeure. L'Etat aurait pu se trouver un jour dans l'impossibilité de faire face à ses paiements au moyen de l'escompte des bons du Trésor par la Reichsbank et par conséquent, par l'émission de marcs-papier (1). »

Quand le gouvernement allemand se décide à lancer le deuxième grand emprunt de 1923, l'emprunt-or (*Goldanleihe*), il n'est donc pas encore poussé par une intention très ferme d'assainir ses finances ; le vrai motif, c'est qu'il ne peut plus agir autrement.

Le « *Goldanleihe* » devait à son origine un double caractère ; c'était une valeur mobilière, mais c'était aussi un moyen de paiement, une amorce de monnaie stable. La loi du 14 août 1923 en décide l'émission, pour un montant de 500.000.000 de marcs-or,

1. *Matériel pour servir à l'étude...* Edit. française, janvier 1924.

sous forme de bons du Trésor remboursables le 2 septembre 1935. Ces bons sont libellés en marcs-or, à raison de 4,2 marcs-or pour un dollar des Etats-Unis ; leurs caractéristiques ne sont pas uniformes ; il faut distinguer les grosses et les petites coupures.

Les grosses coupures : 42 marcs-or (10 dollars), 105 marcs-or (25 dollars), 210 marcs-or (50 dollars), 420 marcs-or (100 dollars), 2.100 marcs-or (500 dollars), 4.200 marcs-or (1.000 dollars), sont pourvues de coupons 6 %, payables le 1^{er} septembre de chaque année, donc jouissance 1^{er} septembre 1923. Les petites coupures : 0,42 marc-or ($\frac{1}{10}$ de dollar), 1,05 marcs-or ($\frac{1}{4}$ de dollar), 2,10 marcs-or ($\frac{1}{2}$ dollar), 4,20 marcs-or (1 dollar), 8,40 marcs-or (2 dollars) et 21 marcs-or (5 dollars) ne comportent pas de coupons, mais, à l'échéance, doivent être remboursées avec une prime de 70 pour cent. Elles avaient douze ans à courir ; leur taux ressort donc à moins de 6 %. Ce sont elles qui étaient plus particulièrement destinées au rôle de monnaie transitoire. Quand les textes officiels parlent, à propos du *Goldanleihe*, de remboursement à la valeur nominale, ce n'est absolument vrai que pour les grosses coupures. Pour les autres, une prime de remboursement tient lieu de revenu.

Le paiement des intérêts et le remboursement sont prévus en monnaie légale selon le cours moyen du dollar à la bourse de Berlin pendant la période du 15 juillet au 14 août inclus de l'année envisagée.

Pour être à même de tenir ses engagements, le *Reich* est autorisé à suppléer à l'insuffisance des ressources ordinaires en levant un supplément à l'impôt sur la fortune (*Vermögensteuer*). Des avantages fiscaux sont accordés aux souscripteurs : l'achat des titres n'est pas soumis à la taxe sur les opérations de bourse ; les bons souscrits par le détenteur ou acquis par lui jusqu'au 15 mai 1924 sont exempts de la taxe successorale (*Erbsschaftsteuer*).

Les souscriptions pouvaient être couvertes en monnaie nationale ou en devises (celles admises à l'emprunt-dollar du mois de mars). Il n'y avait cependant pas équivalence entre ces deux modes de libération : le prix d'émission, de 100 pour cent si les versements étaient effectués en marcs, était abaissé à 95 pour cent pour les versements en devises.

La souscription publique fut ouverte du 15 août au 18 septembre. Ici encore, on peut apprécier la sincérité des ministres allemands. Froidement, le mémoire sur la dette pour 1923 affirme : « l'emprunt a été placé en totalité ; le décompte est commencé. » A en croire un autre texte, il n'avait été placé, à la clôture de la souscription, que 160 à 170 millions de marcs-or. On réussit ensuite à en écouler encore 30 ou 40 millions. Au total, le *Reich* n'avait abouti qu'à concurrence des deux cinquièmes de ses prétentions. Pour se défaire du solde de 300 millions, il sut profiter du besoin général de

monnaie à valeur constante : la vente eut lieu en bourse ou aux guichets de la *Reichsbank*, sous forme de moyennes et petites coupures (1).

Le mémoire sur la dette pour 1924 reconnaît que l'émission s'est au total élevée seulement à :

491.100.309,84 marcs-or, dont 396.443.334 marcs-or contre marcs-papier. N'ont pu être placés : 8.899.689,96 marcs-or. L'estimation en marcs-papier du produit de l'emprunt donne le chiffre suivant :

32.435.217.200.294.270.000.

« Afin de mettre en circulation les petites coupures (0,42-1,05-2,10 marcs-or) plus vite que ne le permettaient les possibilités techniques d'impression, il fut émis environ 30 millions de marcs-or en bons provisoires d'un modèle simplifié et sous réserve d'échange contre les titres définitifs (2). »

5. Obligations 6 % en marcs-or.

Devant la défaillance de la monnaie de papier, des organismes locaux avaient été amenés à émettre des monnaies auxiliaires (*Notgeld*) « à valeur stable ».

L'ordonnance du 26 octobre 1923 vint réglementer ces émissions en leur imposant — à côté de l'autorisation du ministre des finances — une couverture en coupures de l'emprunt-or d'août 1923. Le montant de cet emprunt ne suffit bientôt plus à tous les besoins ; d'où l'idée de faire, en vue de la cou-

1. *Matériel pour servir...*, janvier 1924.

2. Mémoire sur la dette pour 1923.

verture du *Notgeld* à valeur stable, une émission spéciale. Ce furent des obligations 6 %, portant la date du 15 novembre 1923, libellées en marcs-or sur les mêmes bases que l'emprunt-or, et dont l'échéance était fixée au 1^{er} décembre 1932.

Les titres étaient de 42 marcs-or (10 dollars), 105 marcs-or (25 dollars), 420 marcs-or (100 dollars) 2.100 marcs-or (500 dollars) et 4.200 marcs-or (1.000 dollars). Les coupons annuels étaient détachables le 1^{er} décembre, le premier en décembre 1924.

Pour le paiement des coupons, comme pour le remboursement, le dollar était compté au cours moyen de la bourse de Berlin pendant la période du 15 octobre au 14 novembre inclus précédant l'échéance.

Le placement de l'émission se fit uniquement entre les mains des organismes appelés à émettre des monnaies auxiliaires à valeur stable ; les modes de paiement étaient ceux du *Goldanleihe*, avec réduction à 95 pour cent si le souscripteur se libérait en devises. Le taux du dollar était fixé par le cours de la bourse au jour de l'émission (1).

En valeur nominale, l'émission se monta à 184.136.127 marcs-or, dont 172.940.401,20 libérés en marcs-papier. Le Reich reçut l'équivalent de 183.581.954,01 marcs-or. Après conversion des devises, le produit de l'emprunt fut de :

121.376.974.367.600.000.000 marcs-papier.

Ce sont tout au moins les chiffres donnés par le mémoire sur la dette pour 1924. On trouve ailleurs (1) que le total de l'emprunt au 30 novembre 1923 atteignait 374,0 millions de marcs-or. Nous sommes là devant un des mystères des informations officielles allemandes.

6. *Emprunts en vue du règlement d'indemnités.*

Deux autres emprunts ont été émis par le *Reich* en 1923 ; ils avaient pour but le règlement de certaines indemnités : dommages subis par les expulsés, les Allemands des colonies et de l'étranger, le remboursement des taxes de réparations anglaises. Les titres de ces deux émissions portent, dans les documents officiels, l'appellation de « bons K ».

Le premier emprunt, conçu vers le milieu de l'année, était encore libellé en marcs-papier. Il comportait des obligations à quatre ans, dont la valeur s'échelonnait de 100.000 marcs à 50 milliards de marcs. Deux séries étaient prévues : série II 1923, du 1^{er} septembre 1923 au 1^{er} septembre 1927, série I 1924, du 1^{er} mars 1924 au 1^{er} mars 1928. L'intérêt suivait le taux d'escompte de la *Reichsbank* sans pouvoir être inférieur à 8 % ni supérieur à 15 %. Deux coupons annuels : 1^{er} mars et 1^{er} septembre,

1. *Annuaire statistique*, 1924-1925.

basés sur le taux moyen de l'escompte pendant les périodes du 1^{er} août à fin janvier et 1^{er} février à fin juillet.

Montant de l'émission (1) :

Série 1923.....	4.393.991.600.000
— 1924.....	818.501.500.000.000
Total.....	822.895.491.600.000 marcs

Le second emprunt, émis au mois de novembre, était libellé en marcs-or. Les obligations qui le composaient, divisées en coupures de 50, 100 et 500 marcs-or, étaient amortissables et portaient intérêt à partir du 1^{er} décembre 1923, à un taux progressif :

Du 1 ^{er} décembre 1923 à fin novembre 1926.....	2 %
Du 1 ^{er} décembre 1926 à fin novembre 1929.....	3 %
Du 1 ^{er} décembre 1929 à fin novembre 1932.....	4 %
A partir du 1 ^{er} décembre 1932.....	5 %

L'amortissement devait se faire sur les bases suivantes :

Du 1 ^{er} décembre 1923 à fin novembre 1926, par an...	3 %
Du 1 ^{er} décembre 1926 à fin novembre 1929, par an...	2 %
A partir du 1 ^{er} décembre 1929, par an.....	1 %

du capital initial, cette quotité étant majorée des intérêts épargnés par les amortissements antérieurs. Les titres amortis étaient déterminés par tirages en juin de chaque année, à partir de 1924 et remboursés à partir du 1^{er} décembre suivant.

1. D'après le mémoire sur la dette pour 1924.

La charge budgétaire était ainsi de 5 % pendant les neuf premières années, de 6 % ensuite. Le *Reich* se réservait le droit de rembourser, avec un préavis de trois mois, à leur valeur nominale, les bons non sortis au tirage.

Le paiement des coupons et le remboursement du capital se faisaient en « monnaie légale ». Le marc-or était évalué, non pas cette fois d'après le dollar, mais d'après le métal précieux ; il correspondait à la valeur à Londres de 1/2790 kg. d'or fin (cours moyen de la dernière cote officielle avant le 22 novembre).

Le montant de l'émission n'était pas déterminé à l'origine ; il devait être fixé selon le chiffre des demandes d'indemnité.

Il fut de 11.203.200 marcs-or, si l'on en croit le mémoire sur la dette pour 1924, de 40 millions selon l'annuaire statistique de 1924-1925 (1).

* * *

Ces deux derniers emprunts sont d'un intérêt secondaire ; quant aux trois autres, il faut en retenir

1. Ces indications divergentes sont peut-être conciliables. Le premier chiffre ne tient pas compte des bons échangés par la suite contre des bons E et qui probablement sont compris dans les 40 millions. Les bons E ont été émis en 1924 en vue du paiement d'indemnités et des prestations au titre des réparations. Libellés en marcs-or, ils étaient amortissables en quatre termes semestriels. La première fraction était remboursable au pair, la deuxième à 105 %, la troisième à 110 %, la quatrième à 115 %. Trois séries furent émises, au total pour une valeur nominale de 349.949.350 marcs-or.

le caractère monétaire. L'Etat ne cherche plus par eux à combler les insuffisances budgétaires ; devant l'effondrement du marc, le problème financier est passé au second plan, dominé par celui de la monnaie. Avant de chercher l'équilibre du budget, il importe de donner au négoce — et au contribuable — une monnaie moins subtile que le marc-papier. On cherche d'abord à retenir celui-ci dans sa chute, par une action sur les changes et par l'emprunt-dollars. Quand on y a renoncé, les emprunts viennent soutenir les premiers essais de monnaie rénovée. Au lieu d'avoir l'unité monétaire pour base, ils en sont devenus les supports. Déclassement qui traduit une profonde déchéance.

7. *La dette flottante* *Les derniers jours de l'inflation.*

Dès l'entrée des troupes françaises et belges dans la Ruhr, le *Reich* a dépensé largement. Pour soutenir la résistance, il a distribué sans mesure les indemnités aux industriels, les secours aux chômeurs et aux expulsés des territoires occupés. Dans ce domaine, les précisions n'abondent pas (1). Le Reichstag lui-même aurait été, à l'époque, tenu dans une ignorance complète.

« Suivant la *Welt Buehne*, des crédits se montant au total

1. Dans aucun document officiel, nous n'avons pu trouver les comptes de 1923.

à 1300 milliards de marks, auraient été accordés au syndicat des charbons de la Westphalie. D'autres syndicats de moyenne importance auraient reçu des sommes variant entre 15 et 20 milliards. Les banques privées auraient encaissé à ce titre 400 milliards. La *Stahlfinanzierungs-gesellschaft* qui groupe les plus grands établissements miniers et métallurgiques de l'Allemagne, tels que ceux de Stinnes, Otto Wolff, Haniel, Kloeckner, Mannesmann, Stumm, Rombach et Hoesch, n'aurait pas touché moins de 600 milliards de marks. Le gouvernement aurait fourni 100 milliards à la *Hilfskasse fuer gewerbliche Kredite* (Caisse auxiliaire de crédits industriels).

« A ces sommes considérables, il convient d'ajouter les indemnités accordées en application de la loi concernant l'occupation (*Okkupationsgesetz*) qui sont payées par le *Reich*, sans examen, d'après les indications de l'industrie, jusqu'à 80 % de leur montant » (1).

On a parlé, pour neuf mois de soutien de la résistance passive, d'une dépense de « quelque 7 milliards de marks-or » (2).

La vitesse de chute du marc annihilait toute prévision. Les mesures prises pour augmenter les recettes fiscales ont été remarquablement peu adaptées à leur objet. La principale, la *Geldentwertungsgesetz* (3) tenait compte de la dépréciation, mais de façon partielle, efficace seulement « entre le moment où l'impôt vient à échéance et l'instant où il est acquitté » (4). La loi de compensation (*Finanz-*

1. *Bulletin financier du Haut-Commissariat français*, juillet 1923, p. 4.

2. *Europe nouvelle*, 13 octobre 1923, p. 1299.

3. 20 mars 1923.

4. *Bulletin du Haut-Commissariat français*, avril 1923, p. 74.

ausgleichsgesetz) du 23 juin 1923 diminuait les recettes du *Reich* au profit des budgets locaux. La législation fiscale était compliquée, mais peu productive,

« Tout le monde est d'accord pour reconnaître l'insuffisance de la législation fiscale qui tourne peu à peu à la tragédie, et beaucoup plus que pour en déterminer les causes. Des tas de lois, d'ordonnances et de décrets, à peine intelligibles pour les fonctionnaires du fisc et les spécialistes — à plus forte raison pour le contribuable — inondent le pays et, inapplicables dans la pratique, donnent continuellement naissance à des circulaires interprétatives ou modificatives. Leur vice organique est d'accumuler sans système impôt sur impôt, d'être conçues à la façon d'une construction trop théorique et d'être d'une rédaction trop compliquée. Abordant quantité de détails méticuleux, il leur manque le concept fondamental adapté au rythme de notre époque, des formules simples — disons brutales — et des chiffres brutaux. Cette lacune évidente a étayé, en Allemagne et à l'étranger, cette interprétation malveillante que la technique législative poursuivait un but, en laissant sciemment ouvertes, au profit de certaines catégories de contribuables, des échappatoires par lesquelles elles pouvaient, avec l'aide de leurs conseils, glisser facilement entre les mailles du filet fiscal. C'est là une insinuation qui ne repose sur aucun fondement (1). »

A aucun moment, la trésorerie n'a été assurée par les ressources normales. Leur apport est d'une insignifiance ridicule. Si les recettes mensuelles ont

1. Opinion d'un groupe de hauts fonctionnaires des finances publiée par la *Frankfurter Zeitung* du 20 juin 1923 (*Bulletin du H. C. F.*, juin 1923, p. 36).

augmenté progressivement, elles ont été de plus en plus hors de proportion avec les dépenses.

RECETTES ET DÉPENSES EN 1923 (1).
(en millions de marcs.)

Mois	Recettes	Dépenses	Différence
Janvier	159.214,5	745.907,7	586.693,2
Février	314.561,1	1.821.169,3	1.506.608,2
Mars.....	276.835,2	3.289.732,0	3.012.896,8
Avril	498.122,9	2.339.082,8	1.840.959,9
Mai.....	1.454.606,0	3.240.184,0	1.785.578,0
Juin	663.112,0	12.788.186,0	12.125.074,0
Juillet	1.232.014,0	38.215.749,0	36.983.735,0
Août	9.929.344,0	1.245.540.095,0	1.235.610.751,0
Septembre...	216.414.105,0	46.814.461.335,0	46.598.047.230,0
Octobre	8.753.473.912,0	6.921.041.700.721,0	6.912.288.226.809,0
Novembre .. (1 ^{re} décade.)	53.449.076.684,0	57.901.569.022.713,0	57.848.119.946.029,0
	62.433.492.510,7	64.870.733.164.874,8	64.808.299.672.364,1

Pour l'ensemble de cette période, les recettes ordinaires ont, en gros, fait face à la millième partie des dépenses. Le reste fut comblé par la *Reichsbank*. La loi du 26 mai 1922, dite loi d'autonomie,

1. Chiffres extraits des états décadaires de la Trésorerie du *Reich* et reproduits par le Bulletin financier du Haut-Commissariat français. Ils ne mentionnent pas les versements, irréguliers et peu élevés, des exploitations du *Reich*.

avait modifié son statut, mais sur le point capital, l'escompte des bons du Trésor, rien n'avait été changé. La *Banknovelle* du 9 mai 1921 avait, ô sacrilège, suspendu la vieille règle du tiers (1).

A tout instant, en moyenne une fois par mois, le *Reich* se fait allouer des crédits supplémentaires.

Un document que nous avons déjà cité, l'annexe A du mémoire sur la dette pour 1924, évaluée en marcs-or les dépenses couvertes par l'emprunt en 1923 à 516, 9 millions. Les frais d'exécution du traité s'élèvent à 278, 9 millions. Les subsides pour dommages causés par l'entrée des alliés dans la Ruhr figurent pour 84, 4 millions de marcs-or, qui s'ajoutent aux 634 milliards de marcs-papier relevés pour 1922.

On trouve en outre, notamment :

Prêts aux pays nécessiteux.....	43 millions de marcs-or	
Subventions aux postes et télé-		
graphes.....	19,3	—
Subventions aux chemins de fer..	54,3	—
Voies navigables.....	11,9	—
Guerre et démobilisation	3,3	—

Lorsque le marc-papier fut devenu, même pour les besoins de l'Etat, une unité par trop fantaisiste, les crédits accordés en marcs-papier furent conver-

1. La *Banknovelle* s'exprimait ainsi : « La disposition du paragraphe 17 de la loi bancaire (14 mars 1875), d'après laquelle le montant des billets en circulation doit être couvert à concurrence d'un tiers au moins par la monnaie allemande légale, les *Reichskassenscheine* ou les lingots d'or est suspendue jusqu'au 31 décembre 1923 ».

Ce texte a été, en 1923, prorogé jusqu'au 31 décembre 1925.

tis en marcs-or (1). On découvrit ainsi qu'au 14 novembre, il restait un solde à utiliser. A s'en tenir aux marcs-papier, les crédits eussent été dévorés depuis longtemps. Les bons escomptés avaient proliféré au-delà de ce qu'on pouvait raisonnablement imaginer. Leur multiplication s'était précipitée surtout dans le deuxième semestre. A fin octobre, la *Reichsbank* en avait reçu 6.907.511.102 800 millions de marcs, au 15 novembre 191.580.465.422, 100 millions de marcs.

Lorsqu'elle a voulu en écouler une partie dans le public, elle a rencontré une résistance de plus en plus grande (2). L'amélioration que l'on relève en mars-avril correspond à la période de stabilité de la monnaie. La pointe du mois d'août est due, peut-être, à la récente amélioration des conditions de placement : le taux d'escompte venait d'être porté de 18 à 30 % (3). Cela ne suffisait pas à rendre l'opération séduisante : la perte de substance des bons dépassait de beaucoup leur revenu ; en août, le marc s'effondrait encore des neuf dixièmes de sa valeur, par la suite beaucoup plus. En quoi une bonification inférieure à 3 % par mois pouvait-elle intéresser les capitalistes ? La *Reichsbank* en était peu à peu réduite à entasser tous les bons dans ses

1. Ordonnances du 20 octobre et du 6 novembre 1923.

2. Voir annexe II.

3. De 10 % depuis le 13 novembre 1922, le taux d'escompte avait été porté à 12 % le 18 janvier 1923, à 18 % le 23 avril. Après avoir refusé, en juillet, de l'élever à 25 %, la *Reichsbank* avait admis, le 3 août, le taux de 30 %.

coffres. C'est dire que la circulation tendait à suivre avec une exactitude toujours plus grande les déficits budgétaires.

D'un autre côté, le public faisait à la Banque des appels de plus en plus grands. Les traites escomptées à des particuliers occupaient dans son portefeuille une place qui ne cessait de s'élargir (1). Il ne faut pas voir là un symptôme d'activité commerciale. La situation ne permettait pas les marchés à crédit ; le but des escomptes était la spéculation et le caractère commercial des traites est douteux :

« Ce qui est le pire, exposait le président de la *Reichsbank*, c'est que, dans notre pays, les intérêts personnels ont agi fortement au détriment des intérêts publics : les demandes de crédits à la *Reichsbank* et les achats sur le marché des devises ont augmenté de semaine en semaine, et ont finalement atteint des proportions qui dépassent de beaucoup les besoins normaux de notre économie...(2).

A son maximum, à fin décembre 1923, la circulation des billets atteindra 496.585.345,9 billions allemands, soit — d'après la numération française — 496,5 quintillions(3), presque tout en billets de la *Reichsbank* (4). On ne se rend bien compte de l'import-

1. Depuis la suspension de la règle du tiers, l'escompte des traites remises par les particuliers figurait à part sur les relevés hebdomadaires. On peut suivre, à l'annexe III de notre étude comment s'est comporté le portefeuille de la *Reichsbank*. La part des effets commerciaux commence à croître dans le deuxième semestre de 1922, au moment où la baisse du marc se précipite.

2. *Bulletin du Haut-Commissariat français*, avril 1923, p. 40.

3. En Allemagne, le billion correspond au million de millions, le trillion au million de billions, etc...

4. Les billets de la *Reichsbank* représentaient :

tance de ce chiffre que lorsque l'on en imagine une représentation graphique. A raison d'un centimètre par deux milliards, la courbe de la circulation, jusqu'à fin 1918, ne s'élève pas à 17 centimètres. Sur la même base, à la fin de 1923, elle s'étalerait sur 2.480.000 kilomètres, soit 62 fois le tour de la terre.

Le marc s'était tellement déprécié que cette masse ne représentait plus qu'une faible valeur et était loin de suffire aux échanges (1). Il s'y ajoutait

496.507.424,8 billions allemands. Il y avait en plus 77.921,08 billions allemands en billets de banques privées (Chiffres de « *Zahlen zur Geldentwertung* ... »).

1. On s'est étonné que la valeur de la circulation fût tombée très en-dessous de la valeur de l'encaisse métallique de la *Reichsbank*. C'est qu'il n'y avait, entre les deux choses, aucune communication. « Une encaisse placée hors des atteintes des « détenteurs de monnaie n'a pas plus d'influence sur la valeur de « la monnaie qu'un trésor qui serait enfoui dans la lune » (Lansburgh, dans la revue *Die Bank*. Cité par le Bulletin du H. C. F., octobre 1923, p. 7).

D'après *Zahlen zur Geldentwertung*, nous comparons ci-dessous, pour l'année 1923 (en millions de marcs-or) la valeur de l'encaisse-or de la *Reichsbank* à celle de la circulation (monnaies auxiliaires non comprises).

	Encaisse-or	Circulation
Janvier	1.004,8	171,3
Février.....	1.004,8	654
Mars.....	1.004,8	1.109,4
Avril.....	919,9	930,4
Mai.....	757,9	522,1
Juin.....	716,9	472,6
Juil.....	596,4	167,5
Août.....	510,5	272,6
Sept.....	443,9	741,1
Octob.....	467	145
15 nov.....	467	154,8

des moyens de paiement variés : monnaies auxiliaires en marcs-papier ou à valeur constante, titres de l'emprunt-or, bons du Trésor en dollars, devises étrangères, etc... (1).

8. Tableau de la dette au 15 novembre 1923.

Résumons en un tableau l'état de la dette au 15 novembre 1923, au moment où le désordre était à son comble (2) :

1. D'après *Zahlen zur Geldentwertung*, la circulation au 15 novembre 1923 se composait de :

(en millions de marcs-or)

Billets de la <i>Reichsbank</i>	154,7
Billets des banques privées.....	0,1
Billets en marcs-papier émis par les chemins de fer du <i>Reich</i>	14,3
Monnaies auxiliaires diverses en marcs-papier.....	4,1
Coupures de l'emprunt-or.....	176,2
Billets à valeur constante émis par les chemins de fer du <i>Reich</i>	10,2
Monnaies auxiliaires couvertes par l'emprunt-or.....	99,1
	<u>458,7</u>

Ne figurent dans ce tableau, ni le *Notgeld* émis sans garantie, dont le premier comité d'experts du plan Dawes estimait la valeur en janvier 1924 à 159,6 millions de marcs-or (132 millions en territoires occupés), ni les devises étrangères en Allemagne, estimées par le comité Mac Kenna à un total de 1.200 millions de marcs-or (Documents de la Commission des Réparations, vol. XIV, p. 155).

2. A défaut d'autres précisions, nous supposons qu'à la date du 15 novembre, tous les emprunts de 1923 circulaient pour la totalité de l'émission, telle qu'elle ressort du mémoire sur la dette pour 1924. Pour l'emprunt forcé, nous donnons le chiffre ressortant du décompte à fin 1924. Quant aux autres émissions, nous nous référons aux chiffres du mémoire sur la dette pour 1923. Le montant des bons escomptés diffère de façon insigni-

I. *Emprunts à valeur stable.*

(en millions de marcs-or)

Bons en dollars.....	195
Emprunt-or (<i>Goldanleihe</i>).....	491,1
Obligations 6 %, amortissables en 1932.....	184,1
Bons K.....	11,2
Total des emprunts à valeur stable.....	881,4

II. *Emprunts en marcs-papier.*

(en millions)

Rentes et bons à long terme.....	71.431,9
Bons K 8 % à 15 %.....	822.895.491,6
Emprunt à lots.....	3.880
Emprunt forcé.....	307.780,8
Bons escomptés.....	191.580.465.421.902,3
Total des emprunts en marcs-papier.....	191.581.288.700.486,6

SECTION II

L'atmosphère du relèvement.

L'année 1922 avait, dans ses dernières semaines, assisté au recul des partis de gauche. Au cabinet Wirth (1) avait succédé le cabinet Cuno. Pour la première fois depuis la fin de la guerre, le pouvoir appartenait à ceux qui détenaient la puissance écono-

fiante du total que nous donnons, d'après une autre source, à l'annexe II.

1. Le Dr Wirth, de la fraction gauche du centre, était au pouvoir depuis mai 1921. Il avait succédé à un autre centriste : Fehrenbach, qui, lui-même, avait remplacé un cabinet socialiste Muller.

mique. La révolution, faite par les communistes, déviée au profit des socialistes et des démocrates, échouait dans les bras du parti populiste. L'ère des expériences sociales était close. Le nouveau gouvernement ne sera pas préoccupé de corriger l'inégalité des fortunes par des mesures fiscales. Première condition d'un redressement. Le système fiscal d'Erzberger, sérieusement écorné en 1922, reçut de nouveaux coups : l'impôt sur le revenu des capitaux (*Kapitalertragssteuer*), qui frappait une deuxième fois des revenus déjà atteints par l'impôt sur le revenu des sociétés, fut abrogé le 20 mars 1923. En même temps furent réduits les moyens d'investigation du fisc (1).

Ces mesures anti-socialistes ne pouvaient suffire à retenir la monnaie sur la pente. Non plus le simulacre d'adaptation à la baisse du marc, contenu dans la *Geldentwertungsgesetz*. Deux conditions faisaient défaut : un répit de la part des alliés — et la lutte contre eux n'avait jamais été aussi âpre —, l'arrêt de la planche à billets. Mandaté par les profiteurs de l'inflation, le ministre Cuno n'a pas songé à la faire cesser. Au contraire, il s'y est livré à corps perdu. Il n'a cherché qu'à en réduire les effets, c'est-à-dire à en prolonger le bénéfice. De nouvelles ordonnances s'efforcent de ralentir la spéculation sur

1. *Geldentwertungsgesetz*. Elle abrogeait le paragraphe 189 de la *Reichsabgabeordnung*, imposant aux banques l'obligation de communiquer à l'administration des contributions la liste de leurs clients.

les devises ; la réglementation est étendue aux échanges de valeurs mobilières contre instruments de paiement et créances en monnaie étrangère ; les prêts sur devises sont interdits ; le contrôle est resserré. L'ouverture d'un bureau de change est subordonnée à une autorisation administrative ; la *Reichsbank* peut se faire livrer les devises acquises. Un cours officiel est imposé aux négociations (1). Cette législation est restée sans effet. La *Reichsbank* ne parvint pas plus à rationner les acheteurs de devises. Il n'y avait aucun espoir d'arrêter le mouvement tant que le mal ne serait pas attaqué à la source, la multiplication des billets.

La volonté nécessaire n'est apparue que lorsque le marc-papier fut devenu une monnaie impossible. Bientôt l'Etat ne pourrait plus s'en servir ; l'unité fondait si vite que le commerce n'y trouvait plus son compte. A chaque reconstitution de ses approvisionnements, le négociant pouvait constater la réduction de son capital ; l'étranger achetait bon marché les produits finis, vendait cher les matières premières. L'Allemagne, répétait on, était mise au pillage. Par la force des choses, on revenait aux calculs en monnaie stable. Les beaux jours de l'inflation étaient passés. Le ministre de l'économie

1. Ordonnances du 8 mai 1923, l'une relative à la spéculation sur les devises étrangères, l'autre aux bureaux de change. Ordonnance du 22 juin 1923, relative aux opérations sur instruments de paiement étrangers, à un cours uniforme. *Bulletin du Haut-Commissariat français*, mai 1923, pages 5 et 13 ; juin 1923, p. 15.

en fit la constatation le 31 août 1923, au conseil économique d'Empire :

« L'économie ne peut plus vivre de l'inflation... Dans les premiers temps, nous avons vécu des pertes éprouvées sur le marc par l'étranger. Ensuite, nous avons vécu du capital de nos rentiers. Enfin, nous avons consommé jusqu'aux réserves de notre corps économique et nous n'en avons plus d'autres (1). »

Du jour où elle ne présentait plus d'intérêt pour personne, l'inflation était condamnée.

La résistance dans la Ruhr fléchissait. L'agitation séparatiste se développait en Pays rhénans ; des troubles se produisaient en Bavière ; on pouvait craindre, avec la misère, la dislocation de la communauté allemande.

Le ministère Cuno, qui s'était entêté dans une folle politique, cédait la place au cabinet Stresemann, aussi peu démocrate, mais plus souple et plus adroit. Le 26 septembre, une déclaration gouvernementale invitait la population des territoires occupés à cesser la résistance passive. Les négociations avec les alliés reprenaient.

Le problème monétaire se posait dans toute son acuité ; il fallait des mesures énergiques et rapides ; le premier acte fut de mettre le parlementarisme en veilleuse : la loi du 13 octobre (*Ermaechtigungsgesetz*) habilite le gouvernement

1. *Bulletin du Haut-Commissariat français*, août 1923, page 62, en note.

« à prendre dans les domaines financier, économique et social les mesures qui lui paraîtront nécessaires et urgentes. Il pourra n'être pas tenu compte des principes de la constitution du *Reich* (1). »

Le 22 octobre était proclamée la République rhénane. Le 8 novembre avait lieu à Munich, sous la conduite du général Ludendorff et de Hitler, un coup de force monarchiste sans lendemain. En pleine confusion, le gouvernement allemand entreprenait sa restauration monétaire. Il la commença par ses propres moyens ; ce n'est que plus tard qu'il recevra une aide étrangère. Pour l'instant, il pouvait seulement s'attendre à une détente dans les rapports avec la France. Une note du gouvernement français, adressée à Londres le 28 octobre, admettait le principe d'une réunion d'experts.

SECTION III

L'assainissement monétaire et la liquidation du passif.

1. La Rentenbank.

Au point de vue technique, le rétablissement est articulé sur l'institution de la *Rentenbank*. Elle ne tue pas encore le marc-papier, mais ouvre la voie à son remplacement. On avait parlé tout

1. Les décisions prises devaient être rapidement portées à la connaissance du parlement, qui pouvait en réclamer l'abrogation.

d'abord de créer un *Bodenmark*, gagé sur la propriété foncière ; il reste une trace de cette idée dans l'œuvre finale, mais on y trouve plus.

La *Rentenbank* est créée par l'ordonnance du 15 octobre 1923, prise en application de la loi des pleins pouvoirs. Si elle est placée sous le contrôle du gouvernement, elle est officiellement « fondée par les représentants de l'agriculture, de l'industrie, des métiers et du commerce, y compris les banques ». A juste titre, on avait préféré substituer au crédit de l'Etat, bien diminué, celui des forces économiques. Le capital et les réserves du nouvel organisme sont fixés à un total de 3.200 millions de *Rentenmark* (marc-rente), mais — c'est là un point original — il reste, sinon fictif, du moins théorique. Il n'est pas versé et l'appel ne pourra, de toute façon, pas en avoir lieu avant cinq ans. Il est simplement représenté par une créance de la *Rentenbank* sur une partie de l'actif national ; la moitié : 1.600 millions, porte sur les propriétés agricoles, forestières, horticoles ; le même montant sur les exploitations industrielles, les métiers et les exploitations commerciales, banques comprises. Les terrains ou exploitations visés sont ceux recensés en vue de la taxe sur les exploitations (loi du 11 août 1923). Pour fixer le taux de la charge sur les terrains, on s'est servi de la documentation recueillie en 1913, au moment de la création du *Wehrbeitrag*. On avait alors estimé la valeur de la propriété foncière à 40 milliards de marcs-or. La dépossession éven-

tuelle en faveur de la *Rentenbank* représente 4 % de l'estimation.

La *Reichsbank* est créancière privilégiée. Elle dispose soit d'une hypothèque foncière d'un montant égal à 4 % de l'estimation pour le *Wehrbeitrag*, soit d'une reconnaissance de dette ; son titre est libellé en marcs-or, dont la valeur est fixée à 1/2.790 kg. d'or fin. Elle ne peut être primée, vis-à-vis du débiteur, qu'en vertu « d'accords conclus avec d'autres Etats ». Formule qui respecte les droits reconnus par l'article 248 du traité de Versailles aux puissances créancières du *Reich*.

Les propriétaires des terrains et exploitations grevés font — un peu malgré eux — figure d'actionnaires de la *Rentenbank*. Mais d'actionnaires dont la souscription n'est pas réalisée. Pour l'instant, leur obligation se limite au paiement des intérêts — à 6 % — de la dette que l'Etat leur impose.

En contre-partie de son capital théorique, la *Rentenbank* émet des billets libellés en marcs-rente qui, en attendant une monnaie définitive, seront — à côté du marc-papier — admis dans les échanges. Ils n'ont pas cours légal, mais les caisses publiques sont tenues de les accepter. Cela suffit à assurer leur circulation. Ils sont en somme dans la même situation que les *Reichskassenscheine* avant la guerre.

Un marc-rente se subdivise en 100 pfennigs-rente.

A une extrémité de la *Rentenbank*, côté ressources, on trouve des marcs-or ; à l'autre, côté engagements, des marcs-rente. Un marc-rente s'appuie sur un marc-or. Comment est assurée la parité entre ces deux unités ? Par une création intermédiaire, qui joue le rôle du tube entre deux vases communicants ; la lettre de rente (*Rentenbrief*). Les lettres de rente sont au nominal de 500 marcs-or, ou multiple de ce chiffre. A montant égal, elles sont couvertes par les hypothèques ou les reconnaissances de dette que détient la banque. Si la couverture vient à diminuer, le total des lettres de rente est réduit parallèlement. Il y a donc lien étroit entre elles et l'actif de la *Rentenbank*. La relation n'est pas moins étroite entre lettres et billets ; la banque

« est tenue d'échanger en tout temps les billets émis par elle contre ses lettres de rente, à raison de 500 marcs-rente contre une lettre de rente de 500 marcs-or ».

Couvertes par les créances privilégiées en marcs-or, les lettres de rente sont elles mêmes couverture des marcs-rente. L'égalité du marc-rente et du marc-or est assurée.

Les lettres portent intérêt au taux de 5 % — d'où bénéfice d'un pour cent pour la banque — et pourront être amorties après un délai de cinq ans.

La clientèle de la *Rentenbank* est limitée par la loi :

« La *Rentenbank* n'est autorisée à traiter d'opérations

bancaires qu'avec le *Reich*, la *Reichsbank* ou les banques privées d'émission. »

Les rapports avec l'Etat nous intéressent seuls pour l'instant. La *Rentenbank* doit mettre à la disposition du *Reich* une somme de 1.200 millions de marcs-rente ; une première fraction de 300 millions, ne portant pas intérêt, doit être versée immédiatement.

« Le *Reich* consacrera cette somme au remboursement total ou partiel des bons du Trésor escomptés par la *Reichsbank*.

Si elle ne suffit pas, un prêt supplémentaire pourra être consenti, mais avec intérêt à 6 %, taux prévu pour la deuxième partie du crédit. Celle-ci : 900 millions, a pour but d'alimenter le Trésor en attendant que l'équilibre budgétaire soit assuré par les ressources ordinaires.

2. Remboursement de la dette flottante.

Le 15 novembre, les premiers *rentenmark* faisaient leur apparition et l'amortissement de la dette flottante commençait. Pour le compte de l'Etat, la *Reichsbank* échangea marcs-papier contre marcs-rente. Le produit de chaque opération vint en déduction du débit du *Reich* à la banque. On se rappelle le montant gigantesque des bons escomptés : 191.580.465.422.100 millions de marcs-papier, soit

191,5 quintillions. C'était considérable en valeur nominale, modeste en valeur réelle. Le prêt gratuit de 300 millions de marcs-rente devait être plus que suffisant.

Le 15 novembre, la monnaie était tombée au six-cent milliardième de sa valeur en 1914, quelques jours plus tard, au trillionième de cette valeur. Sur cette dernière base, le total de la dette flottante ne représentait plus que 191,5 millions de marcs-or, un montant égal de marcs-rente. L'absorption complète de sa dette flottante ne coûta au *Reich* que 196.459.960 marcs-rente. Le surplus fut ajouté à la deuxième partie de la dotation, élevée ainsi à 1.003.540.040 marcs-rente (1). A la fin de l'année, le *Reich* était dégagé de la volumineuse dette qu'il avait contractée auprès de sa Banque et dont il n'avait pas su arrêter la croissance. Le cauchemar qui depuis 1919 oppressait les finances se dissipait comme par enchantement. Il avait suffi de conférer une valeur-or aux nouveaux billets et de maintenir la fiction, si favorable au débiteur, qu'une unité monétaire reste identique à elle-même malgré la dépréciation. Le *Reich* a rendu à la *Reichsbank* autant de marcs qu'il en avait reçus, mais il a choisi le moment où le marc n'était plus qu'une ombre et où il coûtait peu d'en rassembler d'énormes quantités. Les victimes de cette escroquerie légale, ce sont, plus que la *Reichsbank*, tous ceux qui — de 1914 à 1923 —

1. Mémoire sur la dette pour 1924.

ont accepté des marcs-papier en contre-partie de leurs services. Ayant, par exemple, fourni une valeur d'un dollar, ils ont en fin de compte détenu un pouvoir d'achat qui ne représentait qu'une infime partie de ce dollar. L'individu n'a pas reçu la juste récompense d'une partie de ses efforts ; en plus du sacrifice connu, mesuré par le chiffre de ses contributions, il a abandonné au service de l'Etat, sous forme de dépréciation, une portion de ses biens. Le prélèvement est certain, mais sa quotité ne peut se déterminer avec précision. Il est progressif et sournois ; le patient n'en a conscience qu'à la longue ; cela seul peut expliquer son atonie, atonie qui n'est pas spéciale à l'Allemagne, que l'on peut constater dans tous les pays d'inflation, en France même, dont la population cependant passe pour être si peu maniable !

3. *L'ordonnance du 14 février 1924.*

Suspension du service de la dette consolidée.

C'en était fait de la dette flottante. L'intermédiaire de la *Reichsbank*, seul créancier apparent — les porteurs de billets n'étant, à proprement parler, pas titulaires d'un titre de créance — avait facilité la liquidation. Pour la dette consolidée — en marcs-papier, celle en valeur stable n'étant, par définition pas atteinte par le naufrage monétaire — le problème était plus délicat ; l'État n'avait plus à traiter avec un institut d'émission soumis à ses volontés,

mais avec des particuliers qui lui avaient fait confiance, n'avaient pas encore renoncé à toutes leurs illusions et, enfin, détenaient un titre. La banque-route les eût atteint au vif de la chair.

La dépréciation avait réduit leur créance à une valeur insignifiante. Au 15 novembre 1923, le service des emprunts de guerre et d'avant-guerre ne représentait pas 3.500 millions de marcs-papier, soit, en monnaie-or, à peu près le tiers d'un pfennig. Le service des bons K 8 à 15 % était d'environ 125 marcs-or. Si l'on s'en était tenu au principe : « un marc égale un marc », c'est à ces chiffres que se serait limitée la charge annuelle de l'État. L'expropriation était par trop visible. La question ne pouvait se régler sans réflexion ; pour les emprunts antérieurs à 1923, on la laissa tout d'abord en suspens : l'État, sans renier sa dette, s'abstint d'en admettre la valorisation. L'ordonnance du 14 février 1924, qui prit le nom de « troisième ordonnance fiscale », vint déterminer, provisoirement, sa situation.

Dans sa première partie, elle s'occupe des rapports entre particuliers et, dans ce domaine, prévoit la valorisation des créances, en principe sur la base de 15 % de la valeur-or au moment du contrat. C'était peu, mais le *Reich*, pour l'instant, n'était même pas prêt à en accorder autant.

L'article 16 de la troisième ordonnance édicte :

1° « Le service des intérêts et le remboursement des emprunts du *Reich* et des pays, émis avant l'entrée en vigueur de cette ordonnance et libellés en marcs, ne peuvent être

exigés avant extinction totale des obligations au titre des réparations. Cette disposition n'est applicable qu'aux titres de rente au porteur et nominatifs, ainsi qu'à ceux des autres emprunts pour lesquels il n'y a pas obligation de remboursement complet dans un délai de deux ans à partir de l'émission. »

2° « Dans les cas prévus au paragraphe 1. et jusqu'à nouvel ordre, le créancier n'est pas tenu d'accepter en paiement libératoire, le montant en mares, à la valeur nominale, des intérêts et du capital. »

.
4° « Les dispositions des paragraphes ci-dessus ne s'appliquent pas au service des intérêts des emprunts émis après le 1^{er} janvier 1923, pour autant que les intérêts soient payés en mares à la valeur nominale. »

5° « A l'émission d'emprunts nouveaux, il pourra être prévu que le service des intérêts et l'amortissement auront lieu par priorité sur les emprunts visés au paragraphe 1. »

.

Les emprunts de guerre étaient ainsi mis à l'écart des mesures d'assainissement. Le terme prévu : « extinction totale des obligations au titre des réparations... » ne laissait aux créanciers qu'un espoir bien lointain ! Les prêteurs de la guerre passeraient après tous les autres, après les créanciers du traité de Versailles, après les prêteurs plus récents. Mais ils restaient créanciers ; leur titre n'était pas annulé ; leurs droits étaient seulement engourdis.

Ce n'est pas de son plein gré que le gouvernement a accepté de leur rendre quelque force. La réparation partielle qu'il consentit lui fut imposée par le succès de sa restauration monétaire et financière.

4. *La stabilisation.*

Quand la *Rentenbank* entra en action, il n'était pas du tout certain qu'elle réussît. C'est dans une atmosphère de scepticisme qu'elle fit ses premiers pas.

Des spécialistes réputés la voyaient, elle aussi, sombrer dans l'inflation et prédisaient, après un court répit, la reprise de la débâcle. Le Dr Schacht notamment, futur commissaire d'Empire aux questions monétaires, s'était toujours montré partisan du retour immédiat à l'étalon-or. En octobre encore, quelques jours seulement avant l'institution de la *Rentenbank*, Alfred Lansbùrgh faisait, dans la revue *Die Bank* la critique de la réforme (1) :

« Il n'y a qu'un cas où la couverture puisse remplir effectivement la mission qui lui incombe, c'est-à-dire servir de garantie à la monnaie. C'est lorsque, d'une part, cette couverture est constituée par la substance que les principaux pays commerçants ont choisie comme base de leur système monétaire, et que, d'autre part, elle peut être échangée à volonté contre la monnaie en circulation. C'est dans ce cas seulement que l'encaisse, qu'elle soit constituée par de l'or, de l'argent, du platine, ou tout autre bien mobilisable, peut exercer une influence déterminante sur la stabilité de la monnaie, c'est-à-dire maintenir cette monnaie dans un rapport constant avec la monnaie étrangère. »

1. *Bulletin financier du H. C. F.*, octobre 1923, p. 1. Lansburgh avait en vue, non pas exactement le *Rentenmark*, mais le *Bodenmark*, dont il avait été question tout d'abord et qui n'eût été gagé que par la propriété foncière. La portée des objections n'en est pas diminuée.

La conclusion était que le marc-rente serait le noyau d'une nouvelle inflation :

« On demande encore à la monnaie de se laisser étirer à volonté, c'est-à-dire falsifier pour les besoins du commerce et de l'industrie ou pour couvrir le déficit du budget et cela sans perdre de sa valeur. De là viennent tous les projets fantaisistes qui tendent à obtenir ce résultat impossible. Pauvre Allemagne ! »

En fait, cependant, la réforme a abouti. A cela, il y a une première raison, d'ordre psychologique. On avait tellement besoin d'une monnaie véritable, à valeur fixe, qu'on était prêt à s'accrocher à la première venue ; il suffisait qu'elle présentât l'apparence d'une garantie.

D'autre part, à partir du 15 novembre, jour de l'apparition des marcs-rente, l'Etat n'eut plus droit d'escompte à la *Reichsbank*. C'était la réforme capitale, celle qui s'imposait depuis des années. L'émission des billets a continué, mais uniquement pour les besoins des particuliers.

Troisième motif de stabilité : le 19 novembre, la *Reichsbank* qui, elle aussi, avait obtenu de la *Rentenbank* un crédit de 1.200 millions de marcs-rente, et qui échangeait un trillion (billion allemand) de marcs-papier contre un marc-rente, reçut l'ordre d'admettre les échanges de marcs-papier contre dollars, au taux fixe de 4,2 millions de marcs-papier, soit 4,2 marcs-rente contre un dollar.

Le marc-papier retrouvait le support qui lui manquait depuis l'introduction du cours forcé ; là encore,

la dépréciation facilitait la conversion. Après quelque hésitation, la place de New-York dut elle-même se soumettre et accepter le cours de Berlin.

5. *L'emprunt de soudure.*

Sans réforme fiscale profonde, par suite de la seule stabilisation monétaire (1), le *Reich* est parvenu assez vite à équilibrer sa trésorerie. Dès janvier 1924, des excédents apparaissent (2). Dans l'intervalle a été consommé d'abord le crédit de

1. L'ordonnance du 11 octobre 1923 avait amorcé la réforme en prévoyant le paiement des impôts d'après leur valeur-or au jour où la dette prenait naissance. Cela lorsque la dette prenait naissance après le 31 août 1923. Pour les autres impôts de 1923, l'évaluation primitive était affectée d'un coefficient variable suivant l'origine. Lorsque la dette était antérieure au 31 décembre 1922, la perception était abandonnée.

Les bases de calcul des impôts sont ensuite contenues dans les deux premières ordonnances fiscales (7 et 19 décembre 1923).

2. L'annuaire statistique 1924-1925 donne les chiffres suivants (millions de marcs-or).

1923, Décembre	Déficit.....	334,8
1924, Janvier	Excédent.....	124,1
— Février	Déficit.....	17,8
— Mars	Excédent.....	133,8
— Avril	—	56,0
— Mai	—	107,8
— Juin	—	25,2
— Juillet	—	86,9
— Août	—	20,6
— Septembre	—	84,0
— Octobre	—	21,3
— Novembre	—	10,0
— Décembre	—	208,1
1925, Janvier	Excédent	156,1
— Février	—	110,6
— Mars	—	4,3

1.200 millions de marcs-rente. Un moment vint où ce ne fut plus suffisant. Allait-on reprendre avec la nouvelle monnaie, à peine acclimatée, le chemin de l'inflation ?

Le gouvernement sollicita de la *Rentenbank* une avance supplémentaire ; elle lui fut fermement refusée ; on peut dire que, par là, la *Rentenbank* a sauvé l'Allemagne d'une catastrophe. Cette seconde inflation, parmi une population récemment échaudée, se serait précipitée plus vite que la première. On ne voit guère comment le *Reich* aurait pu, ensuite, rétablir une confiance trompée deux fois en aussi peu de temps.

Pour se tirer de sa gêne momentanée, le *Reich* se tourna vers le public et les banques. Il plaça, au taux de 8 et 9 %, des traites du Trésor (*Schatzwechsel*) libellées en marcs-rente. Le maximum de l'émission a été atteint en février ; à la fin du mois, son montant était de 195,4 millions de marcs-rente (1).

6. Dette de défense du marc. Transfert à la Reichsbank de l'emprunt-dollars.

Au début de 1923, la *Reichsbank* avait sacrifié pour la défense du marc des devises provenant de son encaisse, en même temps que celles apportées par l'emprunt-dollars. Le *Reich*, dont elle n'avait été que l'instrument, était débiteur du tout.

1. Annuaire statistique 1924-1925. L'amortissement a été terminé au cours de l'exercice 1925.

Dès son émission, l'emprunt-dollars — soit 195 millions de marcs-or — avait été distingué des ressources générales de l'Etat. Il devait être amorti au moyen d'un fonds spécial. Une autre solution intervint, lors du renouvellement du privilège de la Banque, en 1924.

La *Reichsbank*, déjà garante du remboursement de l'emprunt, en accepta seule toute la charge. Elle inscrivit ainsi, en déduction de la dette du *Reich*, une somme de : 4.533.549.082.352.369.703 marcs.

Pour le surplus, la dette définitive du *Reich* fut fixée à 235.510.013 marcs-or, dont 100 millions de marcs or, amortissables au plus tôt le 1^{er} octobre 1924 et portant intérêt à 2 %, et 135.510.013 marcs-or, portant intérêt à 3 % et amortissables à partir du 1^{er} janvier 1925 en quinze termes égaux fixés au 1^{er} janvier de chaque année (1).

Pour retenir pendant quelques semaines le marc dans sa chute, le ministère Cuno aurait donc sacrifié au minimum 430 millions de marcs-or. A l'époque, on n'avait donc pas exagéré en prétendant, qu'en moyenne, la *Reichsbank* avait jeté sur le marché 50.000 livres sterling par jour (2).

1. Accord entre la *Reichsbank* et le *Reich* en date du 5 juillet 1924, en vigueur à partir du 11 octobre 1924 (Mémoire sur la dette pour 1924).

2. *Bulletin financier du H. C. F.*, n° 42, avril 1923, page 41.

7. *L'amortissement anticipé des emprunts
en marcs-or.*

Pour différentes raisons, le *Reich* fut amené à précipiter l'amortissement des trois emprunts en marcs-or de 1923.

L'emprunt-or (*Goldanleihe*), amortissable en 1935, servait de monnaie ou de soubassement à la monnaie. Il importait de n'en pas laisser tomber les cours au dessous du pair ; l'Etat fut obligé de se porter en bourse contre-partie d'offres copieuses ; à fin mai 1924, ses achats, qui se poursuivirent, s'élevaient déjà à un total nominal de 437.843.824,53 marcs-or, déduction faite des titres qui, entre temps, avaient pu être revendus. Une partie des titres repris avaient d'ailleurs été utilisés comme moyens de paiement et remis ainsi en circulation ; ce n'est qu'à partir de février 1924 qu'ils furent détruits.

Un arrêté du 27 octobre 1923 avait prévu que les coupures de l'emprunt-or, d'un montant maximum de 21 marcs-or pourraient seules, pendant le mois de janvier, être échangées contre des *rentenmark*. Les échanges portèrent sur 4.055.025,66 marcs-or. Dès juin 1924, les caisses publiques cessèrent d'accepter les petites coupures en paiement. Elles furent remboursées en *rentenmark* ou en moyens de paiement légaux, ou échangées contre des bons sans intérêt à échéance 1^{er} septembre 1924 (escomptés à 8 %) ou

1^{er} juin 1925 (escomptés à 10 %). Furent de la sorte soustraits à la circulation 8.569.273,23 marcs-or.

Le *Reich* s'orientait vers l'unité du régime monétaire.

Une partie des monnaies auxiliaires étaient gagées par les bons en marcs-or 6 %, amortissables en 1932 ; leur retrait l'obligea à absorber le gage ; au prix de 182.880.467,30. il acquit en valeur nominale 182.699.811 marcs-or.

Les bons K n'intéressaient pas la solidité du système monétaire ; aussi le *Reich* ne fit-il, pour en défendre les cours, qu'un effort modéré.

Les rachats portèrent sur un montant nominal de 9.764 150 marcs-or, tandis que la dépense se limita à 5.848.720,25 marcs-or (1).

A fin 1924, la dette en valeur stable était considérablement réduite. Il ne restait plus en circulation que :

<i>Goldanleihe</i>	24.639.391,56	marcs-or (2)
Bons 6 % 1932..	1.436.316,00	—
Bons K.....	1.439.050,00	—
	27.514.757,56	

Sans parler de l'emprunt-dollar, devenu dette de la *Reichsbank*, la réduction en un an atteignait environ 659 millions de marcs-or (3).

1. Les renseignements de tout ce paragraphe sont extraits du mémoire sur la dette pour 1924.

2. Dont environ 8 800.000 en petites coupures, 15.800.000 en grosses coupures portant intérêt.

3. D'après l'annuaire statistique 1924-1925, il a été consacré à

8. *Le plan Dawes. L'emprunt extérieur.*

La Commission des Réparations, dans sa séance du 30 novembre 1923, avait constitué les comités d'experts qui étudièrent, en même temps qu'un programme de réparations, l'assainissement des finances. Les conclusions de leurs rapports, connues sous le nom de « plan Dawes », ont été approuvées en avril 1924 et ont abouti à l'arrangement de Londres du mois d'août de la même année. Des prestations progressives étaient imposées à l'Allemagne :

I. — *Période de moratoire :*

1 ^{re} année (1924-1925).....	1.000 millions de mares-or
2 ^e année (1925-1926).....	1.220 — de —

II. — *Période transitoire :*

3 ^e année (1926-1927).....	1.200 millions de mares-or
4 ^e année (1927-1928).....	1.750 — de —

III. — *Année-type :*

5 ^e année (1928-1929).....	2.500 millions de mares-or
---------------------------------------	----------------------------

Pour les années suivantes, devait s'ajouter aux 2.500 millions de marcs-or de l'année-type, un supplément basé sur l'indice de prospérité.

Le budget ne devait supporter de charge qu'à

l'amortissement des emprunts-or, sur les excédents de trésorerie de 1924, une somme de 570,4 millions de marcs-or.

partir de la troisième année ; sa contribution augmentait progressivement : d'abord 110 millions de marcs-or, puis 500 millions, puis 1.250 millions, avec à partir de 1929-1930 un supplément calculé d'après le degré de prospérité (1).

Le milliard de la première année devait provenir, à concurrence de 200 millions de marcs-or, des recettes des chemins de fer, organisés en société autonome, pour le resté : 800 millions de marcs-or, de prestations en nature.

Les experts avaient émis des doutes quant à la fermeté définitive du marc-rente et conseillé la création d'une nouvelle monnaie, rattachée à l'or. Leur opinion concordait avec celle du Dr Schacht, commissaire d'Empire aux questions monétaires et qui avait toujours considéré le marc-rente comme une monnaie transitoire. Une loi du 30 août 1924, entrée en vigueur le 11 octobre, réorganisa la *Reichsbank*. En même temps était créée une nouvelle unité monétaire, le *reichsmark*, correspondant au marc-or, convertible en principe en or (espèces ou lingots) ou en devises étrangères, et mis en circulation en échange d'un trillion (billion allemand) de marcs-papier (2).

Pour renforcer l'encaisse de la nouvelle *Reichs-*

1. Documents de la Commission des Réparations, fascicule XIV, p. 27 et 51.

2. Comme avant la guerre, on frappe, dans un kilogramme d'or fin, 2.790 unités.

Une autre loi du 30 août 1924 a prévu, avec la liquidation de la *Rentenbank*, le retrait, dans un délai de dix ans, des marcs-

bank et pour faciliter le paiement de la première annuité de prestations, était lancé, dans les conditions déterminées en octobre par un accord entre le *Reich* et les représentants des pays étrangers, un emprunt extérieur de 800 millions de marcs-or.

Il comportait plusieurs tranches, réparties aux Etats-Unis et en Europe et libellées en monnaies étrangères :

Etats-Unis.....	Dollars	110.000.000
Belgique.....	Livres	1.500.000
Angleterre.....	—	12.000.000
France.....	—	3.000.000
Hollande.....	—	2 500.000
Suisse (au total: Livres 3.000.000 en deux fractions).....	—	2.360.000
	Francs	15.000.000
Suède.....	Couronnes	25.200.000
Italie.....	Lires	100.000.000

L'Allemagne devait elle-même faire face à la partie non couverte des 800 millions de marcs or ; sa part, évaluée d'abord approximativement à 360.000 livres fut en fait réduite à 320.000 livres.

rente. D'après les rapports de la *Reichsbank*, le montant des marcs-rente en circulation était :

à fin 1925, de	1.475,7 millions
à fin 1926, de	1.164 —
à fin 1927, de	716,2 —
à fin 1928, de	529,9 —

Les caisses de prêts ont, de leur côté, été liquidées à la date du 30 avril 1924 en vertu d'un arrêté du 17 mars. A la fin de l'année, il ne restait plus en circulation que 221.000 *reichsmark* en bons de caisses de prêts (Rapport de la *Reichsbank*). L'année suivante il n'en était plus question.

Sauf service des intérêts de l'emprunt lui-même, son produit ne devait être employé qu'en Allemagne, en paiement par exemple des prestations en nature ou des dépenses des armées d'occupation.

Les devises apportées par les souscripteurs étaient détenues par la *Reichsbank* qui devait, en monnaie nationale, régler les dépenses pour le compte du *Reich*. Ainsi était atteint le double but de l'emprunt.

L'intérêt, payable par semestre le 15 avril et le 15 octobre, à partir du 15 avril 1925, est uniformément de 7 %. L'amortissement doit se poursuivre en vingt-cinq ans, en principe par tirages annuels ; pour la tranche américaine, toutes les annuités d'amortissement sont égales ; pour les autres tranches, elles sont calculées de telle sorte que l'ensemble du service : intérêt et amortissement, soit à peu près constant (1).

Le montant des annuités peut également être employé à l'amortissement par achat en bourse au-dessous du pair.

Intérêts et amortissement sont garantis :

par tous les biens et revenus présents et futurs du *Reich*,

par un privilège de premier rang sur les versements de réparations faits à l'agent général des paiements,

à titre de sûreté complémentaire, par un privilège

1. Pour la France, l'annuité totale est d'environ 257.000 livres.

de premier rang sur certains revenus fiscaux, gages des paiements de réparations, notamment produit brut des droits sur le tabac, la bière et le sucre, produit net du monopole de l'alcool.

Le service de l'emprunt est compris dans le montant des prestations annuelles mises à la charge de l'Allemagne par le plan Dawes. Pour une part, ces prestations ne sont donc qu'une restitution (1).

Le placement fut confié, pour chaque pays intéressé, à une banque intermédiaire (2). Celle des Etats-Unis reçut les titres au taux de 87 pour cent, les autres 87,50 pour cent. Elles les cédèrent à 92 % aux autres établissements bancaires qui eux-mêmes les remirent au public au pair (tranches européennes) ou à 105 pour cent (tranche américaine).

Par suite des fluctuations de certaines devises, le *Reich* a reçu un produit net de 814.188.173,54 *reichsmark*. Il a pu s'acquitter des prestations de la première année du plan Dawes avec 803,2 millions de *reichsmark*, a donc réalisé un profit d'environ 11 millions de *reichsmark* (3).

Le succès de l'opération marquait la fin de la période de désordre.

1. Les créanciers de l'emprunt sont représentés par des mandataires, chargés notamment de recevoir, mensuellement, par douzièmes, les annuités d'intérêt et d'amortissement. S'ils placent ces sommes et en tirent profit, l'Allemagne est déchargée d'autant.

2. En France, Lazard frères et Cie.

3. Mémoires sur la dette pour 1924 et 1925. Documents parlementaires, n° 709 du 23 fév. 1925 et n° 2068 du 15 mars 1926.

SECTION IV

La conversion des emprunts.

Avec une monnaie saine et un budget en excédent, le sacrifice des créanciers de l'Etat ne pouvait plus se justifier. Des protestations s'élevaient de toutes parts; tôt ou tard, la situation des rentiers devrait être l'objet d'une révision.

Aux plus tristes moments de l'inflation, les emprunts n'avaient jamais cessé d'être cotés. L'incertitude dans laquelle on laissait les porteurs favorisait la spéculation (1).

Aux élections législatives qui, à deux reprises, eurent lieu en 1924, la valorisation fut un des tremplins principaux. Les partis de droite se distinguèrent dans la surenchère : ils allèrent jusqu'à parler d'une valorisation intégrale. Au moment des réalisations, on dut se montrer moins généreux.

1. Nous avons précédemment indiqué les cours de la rente 5 % jusqu'à fin 1922. Nous reproduisons ci-dessous, d'après *Wirtschaft und Statistik* les cours en 1923 et 1924.

19 janv. 1923 ..	81,50	31 janv. 1924 ..	164 milliards
19 févr. — ..	91	10 mars — ..	63 —
19 mars — ..	90	31 mars — ..	108 —
20 avril — ..	89,50	22 avril — ..	82,4 —
18 mai — ..	90	9 mai — ..	76,5 —
20 juin — ..	97	30 juin — ..	300 —
20 juillet — ..	435	31 juillet — ..	325 —
20 août — ..	3.200	29 août — ..	830 —
20 sept. — ..	300.000	10 oct. — ..	510 —
31 octob. — ..	400 millions	31 oct. — ..	500 —
10 nov. — ..	200 milliards	10 déc. — ..	0,86 billion
21 déc. — ..	20 —		

Le 16 juillet 1925, le président Hindenburg promulgua deux lois : la première, ou loi de valorisation, concerne les hypothèques et autres créances privées. La deuxième, qui seule nous intéresse directement, est intitulée : Loi relative à la conversion des emprunts publics. Nous laisserons de côté, parmi ses dispositions, tout ce qui s'applique aux emprunts des pays et des communes. La question des emprunts d'Etat fait l'objet de la première partie.

Ce texte vise les « emprunts du *Reich* en marcs ». Par cette expression il faut entendre les rentes nominatives et au porteur, ainsi que les obligations à long terme du *Reich*, puis les dettes des Etats transférées au *Reich* au moment de la reprise des chemins de fer, enfin les dettes que le ministre des finances, avec approbation du *Reichsrat* décidera de compter parmi les emprunts du *Reich* (1).

Sont expressément exclus de la réforme : l'emprunt forcé, dont le caractère de contribution est ainsi accusé, les bons du Trésor sans intérêt, sauf s'ils ont été délivrés en indemnité de dommages de guerre, les *Reichskassenscheine* et les bons des caisses de prêts. Ces deux dernières catégories étaient, plus que des emprunts, des monnaies.

Le champ de la loi étant ainsi délimité, la solution varie suivant la qualité du porteur. Ce n'est pas tel titre qui est converti dans certaines conditions,

1. Il a été ainsi valorisé certains emprunts des pays dont le montant se limitait à quelques millions de marcs-papier.

c'est tel créancier à qui sont conférés certains droits.

Une distinction fondamentale divise les créanciers en deux groupes :

- les porteurs récents,
- les porteurs anciens.

1. *Porteurs récents. La dette convertie.*

Les porteurs récents reçoivent, en échange du titre primitif, un titre de la dette convertie (*Anleiheablosungsschuld*), libellé en *reichsmark*. L'échange se fait à raison d'un nominal de 25 *reichsmark* en dette convertie pour un nominal de :

- 1.500 marcs de l'emprunt à lots,
- 16.700.000 marcs en bons du Trésor 8 à 15 %, série K 1923.
- 50 milliards de marcs en bons du Trésor 8 à 15 %, série K 1924.
- 1.000 marcs-or en bons sans intérêt délivrés en indemnité de dommages de guerre (la valeur en marcs-or de ces bons étant fixée selon le barème annexé à la loi de revalorisation des créances privées).
- 1.000 marcs en tout autre emprunt du *Reich* en marcs.

Si le capital de la créance est considérablement réduit, il paraît y avoir l'avantage d'une consolidation en monnaie saine. En réalité, la conversion est pour l'instant purement verbale. Deux phrases de l'article 4 de la loi annihilent, en ce qui concerne les porteurs récents, l'effet des autres clauses :

« Les porteurs de créance convertie ne peuvent en réclamer le remboursement. Le service des intérêts ne pourra être exigé avant acquit définitif de la dette des réparations. »

La date de cet acquit doit être fixée par une loi. Au fond, les porteurs récents restent dans la situation déterminée par l'ordonnance de février 1924. Jusqu'à nouvel ordre, ils sont intégralement dépouillés.

Parmi eux se trouvaient des spéculateurs qui, à une époque plus ou moins éloignée, avaient acquis leurs droits en bourse, avec l'idée de réaliser une plus-value. On peut admettre alors que la perte a été répartie entre plusieurs porteurs successifs. Dans l'ensemble, leur sort ne méritait pas les mêmes égards que celui des souscripteurs d'origine, qui peut-être s'étaient laissé guider avant tout par un sentiment de patriotisme et qui auraient subi la totalité de la dépréciation.

2. *Porteurs anciens.*

A. *Le droit à l'amortissement.* — La création d'une catégorie de porteurs anciens répond à une idée de justice.

Est « porteur ancien » celui qui a acquis son titre avant le 1^{er} juillet 1920 et l'a, depuis lors, conservé sans interruption (1). Pourquoi cette date

1. La notion de porteur ancien est étendue dans certains cas

du 1^{er} juillet 1920 ? Elle est sans doute arbitraire, comme le serait toute autre ; l'examen de chaque cas en particulier pourrait seul satisfaire l'équité ; mais elle a du moins un mérite, celui de faciliter le contrôle des prétentions du créancier. La loi du 24 octobre 1919, sur l'exportation des capitaux, subordonnait le paiement des coupons de tout titre au dépôt dans une banque agréée par l'administration ; elle était applicable à partir du 1^{er} juillet 1920. Le récépissé nominatif remis par la banque avant cette date est un premier élément de la preuve à fournir.

En principe, les porteurs anciens reçoivent, en plus du titre inerte délivré seul aux porteurs récents, un titre actif, un bon amortissable (*Auslosungsschein*), qui leur confère un droit aux tirages d'amortissement (*Auslosungsrecht*). Le montant nominal du bon est celui de la dette convertie obtenue en échange des emprunts d'ancienne possession, mais seulement jusqu'à 12.500 *reichsmark*. Au-dessus, ce montant est calculé suivant un taux dégressif. Il n'augmente que de 1.000 *reichsmark*

par 2.000 *reichsmark* de la première tranche supplémentaire de 25.000 *reichsmark* en dette convertie,

que la loi énumère. Notamment l'héritier du porteur ancien lui est assimilé. Un régime de faveur est prévu pour les personnes en tutelle et les fondations charitables, dont les fonds ont été, en vertu de la loi ou des statuts, obligatoirement investis en valeurs d'Etat.

par 3.000 *reichsmark* de la tranche suivante de 25.000 *reichsmark*,
par 4.000 *reichsmark* au-delà.

Les droits aux tirages sont cessibles.

L'amortissement doit se poursuivre pendant trente ans, à partir de 1926. Il porte à la fois sur le droit au tirage et sur un montant égal de dette convertie. Il est versé comptant au bénéficiaire, non pas, comme on pourrait le croire, le montant nominal du bon, mais cinq fois ce montant, et en même temps, pour la période qui s'étend du 1^{er} janvier 1926 à la fin de l'année du tirage, les intérêts à 4 1/2 % de la somme remboursée.

En résumé, le souscripteur de 1.000 marcs d'emprunt de guerre ou de 1500 marcs de l'emprunt à prime de 1919 recevra un jour ou l'autre — au plus tard en 1956 — un capital de 125 *reichsmark*, plus les intérêts de cette somme depuis le 1^{er} janvier 1926. C'est peu, mais si l'on veut tenir compte de la valeur respective des monnaies, le droit du porteur d'emprunts français n'est pas beaucoup plus étendu. A un certain moment de 1926, il était même plus réduit.

B. *Les rentes.* — Le point faible du droit à l'amortissement, c'est qu'il ne produit pas de revenu régulier.

A moins de négocier leurs titres en bourse, à un taux peu avantageux, certains porteurs devront attendre trente ans avant de percevoir le capital de leur créance et, sous le nom d'intérêt, une prime

variable avec le temps écoulé, en somme, un capital supplémentaire.

La solution ne s'adapte pas à la condition des porteurs dont les besoins sont immédiats et continus. C'est le cas des particuliers qui, en dehors des emprunts d'Etat, n'ont que des ressources insuffisantes ; c'est le cas aussi de certaines collectivités qui, à défaut de recettes permanentes, ne peuvent remplir leur mission.

La loi s'est efforcée d'atténuer le préjudice subi par ces deux catégories de créanciers. Elle envisage pour cela deux formules : soit l'octroi d'une rente, soit le rachat anticipé des droits.

Le particulier détenteur d'un droit au tirage, en qualité soit de porteur ancien, soit d'héritier de son conjoint ou d'un parent au premier degré, lui-même porteur ancien, peut être admis parmi les « rentiers privilégiés » s'il remplit trois conditions supplémentaires : nationalité allemande, résidence en Allemagne, état de nécessité. Était considéré comme nécessiteux, par la loi du 16 juillet 1925, celui dont le revenu annuel, non compris les pensions de guerre, les pensions d'assurances sociales et les pensions alimentaires servies par des parents, ne dépassait pas 800 *reichsmark*. Par une loi du 9 juillet 1927, ce maximum a été porté à 1.000 *reichsmark*.

Le rentier reçoit un titre viager et incessible, qui suspend le droit à l'amortissement.

En principe, la rente s'élève à 80 pour cent du

montant du droit au tirage qui la fonde. On sait que ce droit correspond lui-même à 2 1/2 pour cent de l'emprunt primitif ; la rente rémunère donc à 2 %, pendant la vie du porteur, le capital versé à la souscription. C'est la *rente simple* qui ne doit pas dépasser 800 *reichsmark* par personne.

Si le créancier renonce définitivement à ses droits à tirage et remet à l'Etat, en même temps, un montant égal de dette convertie, il peut être accordé une rente dite *majorée* s'élevant à 100 % des droits à l'amortissement, soit à 2 1/2 % du capital souscrit, et dont le maximum peut atteindre 1.000 *reichsmark*.

Enfin, il existe une *rente spéciale*, de 120 % des droits à l'amortissement (3 % du capital souscrit) et qui peut s'élever à 1.200 *reichsmark* par personne. Elle est concédée au créancier âgé, au moment où il renonce à ses droits au tirage, de soixante ans révolus.

La rente, qui doit être payée d'avance, par année ou par semestre selon qu'elle ne dépasse pas ou dépasse 100 *reichsmark*, cesse dès que l'une des trois conditions de son octroi vient à manquer.

L'état de nécessité est sujet à vérification, pour la première fois au bout de cinq ans, ensuite tout les trois ans, tant que le rentier n'a pas franchi l'âge de soixante ans. Celui qui a obtenu une rente en vertu de droits à l'amortissement hérités de son père ou de sa mère n'en bénéficie que jusqu'à sa majorité, à moins qu'une déficience physique ou

mentale ne le rende incapable de gagner sa vie.

La loi de conversion ne restitue aux « rentiers privilégiés » qu'une partie de leurs droits ; au maximum, leur rente ne dépasse pas 3 pour cent de la somme prêtée ; elle cesse de toute façon à leur mort. Comparé à la situation des porteurs récents, ou même à celle des porteurs d'emprunts français, le traitement qui leur est fait peut cependant paraître assez favorable. Le vieillard qui a souscrit 1.000 marcs en emprunt de guerre peut percevoir une rente — viagère seulement, il est vrai — de 30 *reichsmark*, soit 30 marcs-or. Le souscripteur de 1.000 fr. en 5 % français reçoit chaque année 50 francs dépréciés officiellement des quatre cinquièmes, soit en or environ dix francs ; évidemment, son droit lui survivra ; c'est parfois un avantage chèrement payé et que beaucoup, sans doute, accepteraient d'abandonner en échange de revenus supplémentaires.

En faveur de certaines personnes morales, il est prévu également une rente, dont la durée est de quinze ans ; elle peut être accordée aux établissements et fondations qui se consacrent à des œuvres de bienfaisance ou au progrès intellectuel.

La condition essentielle du droit à cette rente est la possession de droits à l'amortissement, en qualité d'ancien porteur ; le taux n'est plus ici précisé par la loi ; ce qui est déterminé, c'est la somme totale mise à la disposition des créanciers : 10 millions de

reichsmark par an, dont 7,5 millions réservés aux établissements de bienfaisance.

C. *Le rachat anticipé des droits.*— Le plus faible montant de dette convertie et de droit au tirage que l'on puisse obtenir est 12,50 *reichsmark*, correspondant dans le cas le plus général à 500 marcs du titre primitif. La conversion terminée, il peut rester entre les mains du créancier une petite fraction d'ancien emprunt, non divisible par l'unité d'échange.

Dans l'intérêt des petits porteurs, est autorisé le rachat de ces résidus et en outre, dans une mesure limitée, le rachat de montants convertibles.

Est admis, parmi les bénéficiaires, l'ancien porteur de nationalité allemande, résidant en Allemagne, sous réserve que sa créance en emprunt d'origine soit inférieure à 1.000 marcs, aux 2/3 de cette somme pour l'emprunt à lots dont, comme on sait, la valeur d'échange subit une réduction.

Le prêteur qui réunit toutes ces conditions et qui, de plus, est « nécessaire », c'est à-dire dont le revenu annuel ne dépasse pas 1.000 *reichsmark*, reçoit une fois pour toutes, en échange de tout autre droit, une somme de 15 *reichsmark* pour 100 marcs ou l'équivalent. Celui qui, sans être « nécessaire », a un revenu qui ne dépasse pas 1.500 *reichsmark* peut opter pour un versement de 8 *reichsmark* par 100 marcs ou l'équivalent d'emprunt d'ancienne possession. La différence de taux compense, pour les rentiers nécessaires, la

perte de la rente privilégiée. En vue de faire face à ces rachats, le ministre des finances reçoit le pouvoir de contracter un emprunt de 150 millions de *reichsmark*. L'excédent sera employé au rachat des droits au tirage détenus — toujours en qualité d'anciens porteurs — par les caisses d'épargne, les caisses d'assurances sociales, les caisses de secours des syndicats professionnels.

Pour qu'un particulier ait droit au rachat anticipé, il faut donc que sa situation confine à la misère ; de toute façon, il ne reçoit jamais qu'une somme minime : 150 *reichsmark* au maximum. C'est le double défaut de ces dispositions. Des corrections y ont été apportées par la suite. Le décret du 11 septembre 1926 a permis le rachat des droits à l'amortissement détenus, à titre d'ancien porteur ou d'époux de l'ancien porteur décédé, par les personnes âgées de plus de soixante-cinq ans, dont le revenu annuel ne dépasse pas 3.000 *reichsmark* et la fortune 20.000 *reichsmark*. Au maximum, il pouvait être repris 500 *reichsmark* de droits, représentant 20.000 marcs d'emprunt d'origine ; le taux était de 40 *reichsmark* pour un droit de 12,50 *reichsmark*. L'indemnité pouvait donc atteindre 1.600 *reichsmark*. En bourse, les droits cotaient 33 à 34 *reichsmark* (1) ; la différence était peu sensible ; des inter-

1. Le cours de la dette convertie munie de droits au tirage a varié de 1926 à 1928, avec tendance continue à la baisse, entre 70 et 50 *reichsmark*. La dette convertie sans droit à l'amortissement a elle aussi baissé, mais avec des à-coups. Elle a évolué entre 35 et 13 *reichsmark*.

ventions parlementaires obligèrent le gouvernement à se montrer plus large ; un nouveau décret, celui du 8 avril 1927, impose le rachat au prix d'amortissement, soit cinq fois le montant du droit. Le droit de 12,50 *reichsmark* est repris à 62,50 *reichsmark*, donc à peu près au double de la valeur en bourse. Mais le texte ne joue que si la fortune ne dépasse pas 10.000 *reichsmark*.

3. Résultats.

Dans son ensemble, la loi de conversion consacre l'appauvrissement des titulaires d'emprunt d'Etat. Mais l'iniquité du principe est tempérée en faveur des anciens porteurs, surtout s'ils sont peu fortunés. Par certaines de ses clauses, c'est une loi de bienfaisance.

Les droits de chacun ont été examinés sur présentation d'une demande. Sauf pour la rente privilégiée — qui peut être réclamée aussi longtemps que les conditions requises se trouvent réunies — des délais ont été imposés. A partir d'août 1927, les autorités ont cessé d'admettre de nouveaux dossiers. Les travaux de dépouillement et de vérification se sont poursuivis encore pendant de longs mois et n'étaient pas tout à fait terminés le 30 septembre 1928, date à laquelle se réfère le compte rendu publié par le gouvernement (1).

1. *Denkschrift ueber die Abloesung der Markanleihen des Reiches*. Document parlementaire n° 474, 14 novembre 1928.

Les emprunts convertibles, d'après le décompte à la fin de l'année 1925, comprenaient :

(millions de marcs-papier).

Dette d'avant-guerre.....	4.805,4
Dette de guerre.....	50.477,8
Emprunt à lots (au nominal de 3.891,0 millions) :	
Valeur d'échange.....	2.594,0
Dette des Pays reprise par le Reich.....	15.256,8
Total.....	73.134,0

En plus circulaient, pour un montant approximatif d'un milliard de marcs-papier, des bons émis pendant la période de grande inflation, notamment pour payer des indemnités de dommages. La conversion a donc porté au total sur une valeur d'échange de 74 milliards de marcs environ.

Au 30 septembre 1928, l'examen des dossiers des porteurs récents avait abouti à l'octroi de 745 millions de *reichsmark* en dette convertie, soit une valeur d'échange de 29,8 milliards d'emprunts primitifs.

En vue de l'obtention des droits réservés aux anciens porteurs, environ 4 millions et demi de demandes ont été soumises. Cent cinquante mille environ, représentant en dette convertie 30 millions de *reichsmark*, ont été rejetées. Sans parler d'un petit nombre de requêtes qui n'avaient pas encore été examinées, les droits d'anciens porteurs reconnus correspondent à peu près à 40 milliards

d'anciens emprunts. Ils ont été convertis en 1.007.976.275 *reichsmark* de dette nouvelle et un chiffre égal de droits à l'amortissement.

Une partie de ces titres ont déjà été retirés contre versement en capital ou octroi d'une rente. Pour le surplus jouera l'amortissement à poursuivre en trente ans ; il a été prévu sur la base de 960 millions de *reichsmark*. La dette réelle de l'Etat, en principal, est de cinq fois ce chiffre ; on peut donc l'estimer à 4.800 millions de *reichsmark*.

A quelles catégories appartiennent les anciens porteurs ? D'après les sondages effectués, qui portent sur près d'un million de demandes, les souscriptions jusqu'à 8.000 marcs représentent en nombre 85 %, en montant 25 %. Rappelons-nous que, pour les emprunts de guerre, les seules souscriptions jusqu'à 5.000 marcs représentaient en montant 25 % en nombre 95,5 %. Les ventes de titres semblent donc provenir surtout des petits et moyens souscripteurs. C'est que, parmi les gros, figurent des personnes morales, telles que caisses d'épargne, coopératives, dont certaines étaient liées par leurs statuts (1).

Jusqu'à fin septembre 1928 avaient été concédées

1. Les personnes morales, qui ne représentent que 5,6 % du nombre des bénéficiaires de la conversion, détiennent 27,1 % du montant total. Les personnes morales du droit public figurent dans le groupe pour 3,3 % en nombre, 10,5 % en montant. Ces chiffres sont extraits du mémoire n° 474 (14 novembre 1928) qui a donné le détail des créanciers. La catégorie la plus atteinte est celle des femmes sans profession : 27,1 % en nombre, 19,9 % en montant. Les hommes, répartis en douze postes, occupent ensemble 64,1 % du nombre, 51,6 % du montant.

656.107 rentes viagères. Certaines s'étaient déjà éteintes par suite de décès du créancier ou autre cause. Restaient en cours 594.903 rentes d'un montant total de 71.277.267.50 *reichsmark* (1). 418.635 s'adressaient à des personnes âgées de 60 ans et plus.

La loi de juillet 1925 donne pouvoir au ministre des finances de concéder des rentes viagères, même quand les conditions légales ne sont pas toutes réunies. En pratique, sauf dans le cas des usufruitiers d'anciens emprunts, négligés par la loi, la possession de droits à l'amortissement a toujours été exigée. Mais dans certains cas — celui notamment de nombreuse famille — on a toléré un revenu plus élevé que le maximum légal. Dans d'autres, on a fait abstraction de la condition de résidence ; c'est ainsi que, dans un but évident de propagande nationale,

« de nombreuses personnes de souche allemande, résidant à l'étranger, en particulier dans les territoires séparés de l'Allemagne, ont obtenu des rentes à titre exceptionnel » (2).

En tout, 7.337 rentes ont été, jusqu'à fin sep-

1. La décomposition s'effectue comme suit entre les trois classes indiquées :

	Nombre de rentes	Montant en rmk	Montant moyen
Rente simple....	470.589	52.232.340	110,99
Rente majorée....	33.572	3.790.137,50	112,89
Rente spéciale....	90.742	15.254.790,00	168,11
	594.903	71.277.267,50	121,46

2. Mémoire cité, p. 25.

tembre 1928, accordées à titre exceptionnel. Elles figurent dans les chiffres ci-dessus.

D'une façon générale, les dispositions concernant l'octroi des rentes viagères ont été interprétées largement. Au contraire, pour ne pas disperser, en montants insignifiants, la somme fixe consacrée aux rentes des personnes morales, on a limité autant que possible le nombre des bénéficiaires. La portion destinée au progrès intellectuel (*rente de culture*) a été répartie entre les établissements dont l'activité est orientée vers le développement des connaissances humaines ou dont le but immédiat est de permettre l'exercice d'une profession libérale indépendante. En premier lieu concourent les établissements d'enseignement supérieur.

La rente établie au profit des œuvres de bienfaisance (*rente sociale*) a été réservée aux fondations — laïques ou religieuses — dont les efforts bénévoles s'exercent en vue du bien-être général, au profit des personnes dans la misère ou en péril (1).

A fin décembre 1928, l'instruction des demandes de rente de culture était terminée. 391 seulement, sur un total de 923, ont été accueillies. Les requérants sont titulaires de 1.325.337, 50 *reichsmark* de droits au tirage. La rente est fixée à 175 % de ces droits, soit par rapport aux anciens emprunts, un taux de 4,375 %.

La rente sociale — non encore fixée lors de l'édi-

1. Troisième décret d'application, 4 décembre 1926.

tion du mémoire sur la conversion — sera beaucoup moins élevée. 18.786 demandes se rapportant à 26.362.625 *reichsmark* de droits à l'amortissement ont été présentées. Au 30 septembre 1928, près de 2.000 n'avaient pas reçu de décision. 11.849 avaient été agréées.

D'après les indications recueillies jusque-là, on peut estimer la rente qui sera accordée à la moitié environ des droits à l'amortissement, soit 1,25 % des capitaux souscrits.

Le rachat des droits, dans les conditions prévues par la loi de 1925, a été sollicité par 784.506 petits porteurs. Six requêtes seulement restaient en suspens à fin septembre 1928. Sur les autres :

- 604.993 ont reçu satisfaction,
- 78.673 ont été admises partiellement,
- 100.834 rejetées.

Aux porteurs nécessiteux a été accordé, à raison de 15 % des droits, un montant total de 23.789.097,58 *reichsmark*. Les versements à 8 % s'élèvent en tout à 3.652.334,58 *reichsmark*. Un peu plus de 27 millions sont ainsi absorbés sur l'emprunt de 150 millions de *reichsmark*.

Une somme de 120 millions reste disponible pour les caisses d'épargne, d'assurances sociales et caisses de secours des syndicats professionnels. Il leur a été reconnu environ 170 millions de *reichsmark* de droits au tirage. Les intentions du gouvernement étant d'opérer le rachat aux taux d'amortissement

(cinq fois la valeur nominale), c'est la septième partie seulement des droits qui pourra être amortie tout de suite.

L'achat des droits à l'amortissement, en vertu des décrets du 11 septembre 1926 et du 8 avril 1927 a abouti à la répartition entre 41.076 créanciers, en échange d'un montant de 4.453.987,50 *reichsmark* de droits, d'une somme de 22.269.937,50 *reichsmark*.

Condensons en quelques chiffres le résultat des opérations de conversion. L'Allemagne reste chargée d'une dette en capital de 4.800 millions de *reichsmark*, qu'elle devra amortir d'ici 1956. En plus, elle a contracté, vis-à-vis des récents porteurs, une dette — théorique jusqu'ici — de 745 millions de *reichsmark*.

L'amortissement et le service des intérêts des titres attribués aux anciens porteurs exige une annuité de 240 millions de *reichsmark*. A cette prestation annuelle s'ajoutent les 72 millions de rentes viagères et, pendant 15 ans, les 10 millions de rentes de bienfaisance. Jusqu'à extinction de ces rentes, la conversion entraînera donc une dépense annuelle de 322 millions de *reichsmark*.

Tenant pour acquise, à la fin de l'exercice 1925 (31 mars 1926) la dette telle qu'elle est ressortie des opérations de conversion, les statistiques officielles donnent le tableau suivant de la dette à cette époque :

Total de la dette au 31 mars 1926 (1)
(en millions de reichsmark.)

Dette convertie :

Porteurs anciens.....	4.800
Porteurs ordinaires.....	700

Bons du Trésor :

Emprunt-or (<i>Goldanleihe</i>).....	19
Obligations 6 % en marcs-or (échéance 1932).....	1,2
Bons K 1923.....	0,8
Bons E 1924.....	87,1

Dette en banque :

<i>Rentenbank</i>	1.054,4
<i>Reichsbank</i> (2).....	217,4

Engagements divers..... 82,8

Emprunt extérieur..... 946,6

Total 7.909,3

Par une rapide comparaison, on mesurera tout le chemin parcouru depuis le 15 novembre 1923, date à laquelle le marc-papier fit place à une unité stable.

Encore faut-il remarquer que la dette envers la *Reichsbank* est, pour une part, théorique. Aux termes d'un accord passé le 27 juin 1925 entre l'administration des finances, la *Reichsbank* et la *Rentenbank*, l'Etat n'est tenu de rembourser à cette dernière, sur les 1.200 millions qu'il en a reçus, que la moitié (3).

1. D'après l'annuaire statistique pour 1928.

2. Solde de la dette contractée pour soutenir le marc au début de 1923.

3. Mémoire sur la dette pour 1925. Document parlementaire, n° 2.068, 15 mars 1926.

CONCLUSION

Pendant les années de guerre, le déficit des budgets allemands a été comblé surtout par le produit d'emprunts publics. L'aide de la Banque d'Etat n'a apporté qu'un surplus. L'inflation commençait, mais le gouvernement faisait effort pour la contenir et — somme toute — il y parvint en partie. Il y serait parvenu tout à fait si la guerre avait duré moins.

Une deuxième phase s'ouvre, pendant la période d'armistice, avec la tentative d'Erzberger, hardie et maladroite, de mettre de l'ordre dans les finances par une fiscalité socialiste. Sous cette menace, que renforcent les exigences des vainqueurs, la fortune se dérobe. Les capitaux vont chercher un refuge au delà des frontières. La monnaie perd sans cesse de sa valeur. Le déficit budgétaire, effet inévitable de prévisions insuffisantes et de dépenses immodérées, s'accroît. Le public a perdu confiance en l'Etat. Il n'accepterait plus de lui prêter à longue échéance ; de moins en moins il accepte de lui prêter à court terme. L'Etat d'ailleurs renonce bien vite à le solliciter. Après l'échec de l'emprunt à lots, il s'aban-

donne et ne compte plus que sur les secours de la *Reichsbank*. Il faut la pression des alliés pour qu'il se décide à lancer un emprunt forcé. A ce moment déjà, l'unité monétaire est profondément atteinte.

Elle sera achevée en 1923, par le gaspillage qui répond à l'occupation de la Ruhr. C'est la troisième et dernière phase. L'inflation ne connaît plus de bornes, mais la dépréciation lui fait perdre tous les jours de son efficacité. On ne pense même plus à l'équilibre des budgets, on se met à la recherche d'une monnaie qui en soit une, dont la valeur ne varie pas d'une heure à l'autre. Après échec d'une tentative de drainage des devises (emprunt-dollars) et d'un ultime effort de défense du marc, c'est à deux emprunts-or que l'on accroche l'unité monétaire provisoire. Le marc-papier qui, à défaut de mieux, circule encore, a perdu sa fonction d'instrument de mesure. Pour disparaître complètement, il n'attend plus qu'un remplaçant.

En même temps — et grâce à la dépréciation — l'Etat s'est débarrassé de presque toute sa dette. Elle ne subsiste plus que pour un chiffre modéré, du même ordre qu'en 1914. A fin 1924, à peine plus de dix ans après l'ouverture des hostilités, l'Allemagne a une monnaie aussi consistante qu'avant la guerre et un budget qui ne souffre pas du passé.

* * *

Ce tour de force, elle l'a réussi grâce à l'inflation.

S'il reste encore, dans les budgets, un vestige de l'ancienne dette, c'est que pendant un temps, on a cherché à freiner les créations monétaires. La dette en bons escomptés, de loin la plus élevée en valeur nominale, s'est en définitive trouvée la plus légère.

Quand on disait — il n'y a pas encore très longtemps — que le coût de la guerre l'empêcherait de durer au-delà de quelques mois, on ne soupçonnait pas la force financière que donne aux Etats le régime des monnaies de papier. L'Allemagne, comme d'autres, eût été vite à bout de ressources si elle avait dû couvrir les prodigieuses dépenses de la guerre au moyen seulement de contributions et d'emprunts placés dans le public. Elle eût bientôt rencontré une résistance à l'imposition ; quant aux emprunts, sans l'inondation monétaire, ils n'auraient jamais donné d'aussi beaux résultats. C'est grâce à l'inflation — ce mot étant pris dans son sens le plus étroit, de création de monnaie de papier contre simple engagement de l'Etat — que l'effort a pu être prolongé. Sous deux aspects, les émissions de cette sorte se distinguent de celles contre effets de commerce. On ne peut plus dire — même par approximation — qu'elles se développent parallèlement au volume des échanges ; elles sont sans rapport avec l'activité économique. Elles dépendent, non de l'importance des transactions commerciales, mais de l'ampleur des dépenses de l'Etat. Deuxième différence : au dénouement d'une opération d'es-

compte commercial, le supplément de monnaie est retiré ; quand c'est l'Etat qui négocie sa signature, on peut être sûr qu'à partir d'un certain moment, la monnaie ne pourra plus rentrer ; l'opération devra sans cesse être prorogée.

La place qu'occupe l'Etat dans le corps social est tout à fait privilégiée. Il n'est pas nécessaire qu'il contribue à la production pour qu'il puisse prélever une part des richesses communes. Son pouvoir d'achat se règle, non sur ses services, mais sur ses besoins. Nous nous garderons de dire que l'Etat est inutile, mais son rôle n'est pas de participer à la création des richesses. A l'extrême, on pourrait imaginer un Etat qui ne remplirait aucune de ses fonctions essentielles, qui se contenterait de consommer. Il pourrait avoir néanmoins la faculté d'émettre de la monnaie à proportion de ses dépenses. Membre de la communauté, l'Etat n'est pas lié par les règles qui s'imposent aux autres ; en matière monétaire, il a le droit de tricher.

La tromperie commence avec le décret de cours forcé. Au début, la monnaie amputée de son soutien métallique est acceptée sans méfiance, parce qu'elle a exactement l'aspect de celle en usage depuis longtemps et qui n'a pas donné de déboires. Peu à peu, l'offre de monnaie, simple reflet des consommations de l'Etat, se fait sentir : les prix haussent. Après avoir accusé la dureté des temps, on doit bien convenir que la hausse n'existe que par rapport à la monnaie locale ; mesurés en une

unité étrangère, les prix n'ont pas varié, ou même ont baissé ; c'est l'unité de mesure qui a fléchi sous l'abondance. La méfiance se fait jour. Les plus habiles ont à temps transvasé leurs capitaux en une monnaie ferme, accentué ainsi l'effondrement. Si, comparée aux besoins, la fortune de certains s'amointrit, la leur se maintient ou s'élève. Ce qu'ils ont fait par spéculation, d'autres le font par prudence ou par peur. Le mouvement s'accélère.

La dépréciation affaiblit les moyens d'action de l'Etat, rend plus difficile la couverture de ses dépenses. Son souci va être de persuader que rien n'est changé, que la monnaie garde plus de valeur qu'on ne pourrait croire ; d'où toute une législation visant à fausser la mesure de la dépréciation : restrictions au commerce des devises, obstacles à l'exportation des capitaux, fixation de prix-limites. Malheureusement pour lui, l'Etat, s'il a le pouvoir de multiplier le papier-monnaie, n'a pas la vertu d'en imposer le cours ; toutes les digues qu'il construit sont débordées ; s'il ne se résout pas à mettre fin à l'inflation, il lui faudra s'adapter à la décadence monétaire. L'Allemagne s'est laissé entraîner dans cet engrenage ; elle y est passée d'un bout à l'autre et n'a trouvé la force de réagir que lorsqu'elle ne put plus tirer parti des nouvelles émissions de monnaie. A ce moment était évanouie la fiction : « le marc vaut le marc ». Tout le monde savait que le marc n'était plus lui-même, qu'il avait perdu la plus grande partie de sa substance et l'on s'attendait à

le voir tomber plus bas encore. On en tenait compte dans le calcul des prix. A chaque poussée d'inflation, l'Etat n'augmentait plus à coup sûr son pouvoir d'achat ; tout au plus arrivait-il à compenser l'épuisement de ses revenus. Par sa rapidité, la dépréciation stérilisait d'avance les émissions de monnaie.

* * *

En fin de compte, l'Etat a bénéficié de la débâcle monétaire. Grâce à elle, il a résolu simplement le problème de la dette. Doit-on lui octroyer le mérite de cette réussite ? En d'autres termes, l'inflation a-t-elle répondu à une volonté, a-t-elle été une politique dirigée vers un but bien défini ? Nous avons déjà plus haut étudié ce point et n'avons pu risquer d'affirmation. A s'en tenir aux éléments apparents, on peut penser que s'il y a eu intention, ce n'est que très tard et pendant un temps assez court. Pendant toute la guerre, il est net, il est certain que la politique financière tendit à éviter l'inflation. La réforme d'Erzberger cherchait, avec l'amortissement de la dette, l'équilibre des budgets. Elle était établie sur des bases fausses et n'a pas réussi, mais lorsqu'on a posé les principes, on ne voyait pas la solution des difficultés par la multiplication monétaire. Ce à quoi l'on est arrivé, l'annulation partielle de la dette, n'entrait pas dans le programme. Dans l'exposé des motifs de la loi

du *Reichsnotopfer* (1), Erzberger ne tenait-il pas pour injuste, l'annulation d'une partie des emprunts de guerre ?

Il se peut que par la suite, devant les avantages très réels que l'inflation apportait au commerce, on l'ait considérée comme une méthode recommandable. Elle satisfaisait d'autre part la paresse congénitale des gouvernements électifs. Ce sont des raisons suffisantes pour que l'on s'y soit abandonné sans lutte.

Il est douteux que l'on en ait prévu clairement les conséquences. Il apparaît plutôt que l'on s'est mépris quant à la rapidité de l'évolution et quant à la perfection de l'effondrement. L'intérêt de l'Etat et des hommes d'affaires était dans une évolution à peine marquée, solidement tenue en laisse et réglée à la volonté du pouvoir. La réussite parfaite était liée à l'insensibilité prolongée de la masse. Du jour où chacun vit clair et ressentit son appauvrissement, l'expérience ne pouvait plus être dirigée et devait prendre fin brutalement. L'Etat devenait, comme les particuliers, le jouet des événements. On peut affirmer « qu'il n'a pas voulu cela ». Sinon, eût-il, dans la première partie de 1923, fait des efforts aussi désespérés pour retenir la déchéance du marc, eût-il alors sacrifié avec autant de légèreté les réserves de la *Reichsbank*, base tout indiquée d'une rénovation ?

1. Document de l'Assemblée Nationale, n° 677, 26 juillet 1919.

Sila dépréciation était voulue, si par elle on visait une facile liquidation de la dette et l'allègement budgétaire, pourquoi aurait-on cherché, d'une façon aussi coûteuse, à l'interrompre ? N'était-il pas préférable d'en finir très vite et de redonner sans retard au public la monnaie saine qu'il réclamait ?

Que l'Etat ait finalement tiré profit d'une situation qu'il a subie, pour n'avoir pas su ou voulu en tuer les germes, c'est l'explication qui paraît le mieux s'appliquer aux faits. Attribuer le résultat obtenu à l'habileté des hommes d'Etat allemand, ce serait leur reconnaître un machiavélisme quelque peu incohérent.

* * *

Il ne faut d'ailleurs pas se laisser aller à trop d'illusions. L'opération n'a pas été avantageuse pour tout le monde. L'Etat et les budgets y ont gagné, mais bien qu'on ait pris l'habitude de les personifier, leur sort ne saurait intéresser autant que celui des humains. L'allègement des finances publiques allemandes n'a pas été obtenu gratuitement. Peut s'en rendre compte tout d'abord le porteur d'emprunts, le prêteur qui n'a plus sur l'Etat qu'une créance mutilée. Il n'est pas seul atteint ; l'inflation elle aussi se paie. Par ceux qui n'ont pas su à temps convertir leurs capitaux en monnaies stables ou en valeurs réelles.

On peut essayer, non pas de calculer avec préci-

sion, mais d'établir l'ordre de grandeur du prélèvement opéré par l'Etat au moyen des emprunts et de l'inflation. Nous avons vu que le montant des emprunts de guerre représentait environ 74 milliards de marcs-or. La dette d'avant-guerre (4,7 milliards) et les dettes reprises aux pays (15,2 milliards) avaient été contractées en monnaie saine. Souscrit en novembre 1919, en une monnaie affectée d'un indice de dépréciation supérieur à 9, l'emprunt à lots, d'un montant nominal de 3,8 milliards, équivalait à peu près à 0,5 milliard de marcs-or. Au total, en laissant de côté l'emprunt forcé, les prêteurs avaient apporté à l'Etat environ 94,4 milliards.

Par l'amortissement effectué jusqu'à la fin de l'exercice 1918 : 10 milliards environ de marcs-papier, ils ont récupéré environ 7 milliards de marcs-or (1), après la guerre jusqu'en 1923, environ 2 milliards de marcs-or (2). A la suite de la conversion, l'Etat se reconnaît encore débiteur de 5,5 milliards de marcs-or. Avec un total de 14,5 milliards, il s'est libéré. La déperdition au préjudice des souscripteurs est ainsi de l'ordre de 80 milliards.

Estimé en marcs-or, le produit de l'inflation dé-

1. L'indice de dépréciation pendant les exercices 1917 et 1918, au cours desquels a commencé l'amortissement, est en moyenne de 1,4. Pour évaluer cet amortissement, nous avons tenu compte de l'apport des emprunts semestriels et de la statistique au 31 mars de chaque année (annexe 1).

2. Evaluation basée sur les chiffres au 31 mars (annexe 1) et l'indice moyen de dépréciation pendant l'année correspondante, d'après *Zahlen zur Geldentwertung*

passé 62 milliards (1). L'amortissement intégral, au moment de l'introduction du marc-rente, n'a pas même demandé 200 millions.

Sans se dissimuler le caractère approché de ces évaluations, on peut dire que l'Allemagne a emprunté et n'a pas rendu, autrement dit a subtilisé, environ 140 milliards de marcs-or. L'étranger en a apporté une partie; le plus gros a été soustrait à la richesse nationale.

* * *

En un sens, l'inflation a réparé l'échec d'Erzberger : elle a réalisé, par un détour, le prélèvement massif sur le capital qu'il n'avait pu opérer par les voies légales. Au fond, elle est une des formes de cette contribution, certes la plus insidieuse, mais peut-être la seule efficace, en ce qu'elle ne soulève aucun problème de mobilisation des biens. Elle est en tout cas des plus injustes ; elle ne frappe pas tous les capitaux sans distinction, mais seulement ceux en monnaie nationale ; il suffit, pour y échapper, d'avoir su à temps détacher sa fortune de cette monnaie.

Elle présente des avantages : elle peut être poussée très loin avant d'éveiller des protestations ; pour

1. Nous avons fait ce calcul en appliquant, pour chaque période, à l'augmentation du montant des bons escomptés, donc des sommes reçues par le *Reich*, l'indice de dépréciation. De 1914 à 1921, la dépréciation étant assez régulière, nous nous sommes contentés des chiffres annuels. En 1922 et 1923, afin de serrer l'approximation, nous avons choisi les chiffres mensuels.

peu que les étrangers s'y laissent prendre, elle ne les ménage pas plus que les habitants du pays : élégant moyen de ne pas faire supporter par ces derniers seuls toute la charge financière. On concevrait que dans des circonstances exceptionnelles, un Etat eût recours à l'inflation plutôt qu'à un impôt qui pèserait sur la production. C'est en somme ce qu'a fait l'Allemagne — avec plus ou moins de conscience —. Par malheur, il est impossible en cette matière d'agir en toute franchise. L'Etat qui annoncerait une vague d'inflation inviterait par là le particulier à se mettre à l'abri et ne manquerait pas de déclencher une panique qui épuiserait dès leur naissance la valeur des nouvelles émissions.

Admise dans un système d'impositions, l'inflation ne pourra jamais être l'objet d'une décision parlementaire. Elle n'agit bien que dans l'ombre. Elle n'est pas conciliable avec les principes du gouvernement démocratique. Ceux qui l'emploient sont de toute façon mal venus d'invoquer la justice fiscale.

* * *

Revenue à des budgets de temps de paix, dont la gestion n'exige pas des prodiges d'application et d'adresse, l'Allemagne souffre maintenant de l'épuisement de ses capitaux. A la faveur de l'inflation, grâce à la réduction, en valeur-or, des prix de revient, son industrie a pu, en quelques années, reprendre sur le marché international la place aban-

donnée pendant la guerre. S'ils ont perdu, en tant que porteurs d'emprunts, les industriels ont gagné en tant que détenteurs de devises étrangères et spéculateurs sur le change. Ils ont investi leurs bénéfices en installations plus modernes, en outillages plus parfaits. L'Etat n'a pas dissipé en consommations vaines toutes les richesses qu'il a soustraites : des travaux d'intérêt général en ont dérivé et consolidé une partie ; la seule lecture de documents officiels que l'on peut supposer bien discrets révèle que, dans le désordre, « l'équipement national » n'a pas été négligé. La puissance industrielle de l'Allemagne a sans doute augmenté.

Il manque à ce géant les fonds liquides, les ressources des épargnants. L'Allemagne doit chercher à l'extérieur les concours qu'elle ne trouve pas sur place ; elle s'est mise ainsi, pour un temps, sous la dépendance des prêteurs étrangers. C'est le premier défaut de l'armature ; ce n'est pas le plus inquiétant. On peut penser que les capitalistes des deux mondes ne renonceront pas de sitôt à courir leur chance dans un pays qui ne lésine pas quant aux conditions d'intérêt. Comme tout créancier, ils pourront même être entraînés à le soutenir d'autant plus que chaque nouvelle avance les attachera plus à sa prospérité. Dans l'ordre économique, l'Allemagne paraît plus exposée à pâtir d'un excès de production que de l'insuffisance des capitaux.

La destruction des richesses risque de se faire sentir plus durement dans le domaine de l'esprit.

L'épargne n'est pas seulement une des conditions de l'essor économique, elle est aussi une des bases de la culture. On ne pense à étendre son savoir que si, grâce à la possession de quelque fortune, on peut échapper à l'esclavage des nécessités matérielles. L'homme cultivé est ainsi le fruit des générations qui ont économisé.

Peut être parce qu'il est d'instinct gaspilleur, l'Allemand était, avant la guerre déjà, peu tourné vers les études spéculatives. On remarquait combien le souci de son développement intellectuel tenait peu de place à côté des préoccupations utilitaires :

« C'est en somme, notait M. Blondel (1), par sa civilisation matérielle, considérée dans l'infinie variété de ses manifestations, que l'Empire allemand produit une impression profonde.

« Mais les esprits élevés commencent à sentir que le véritable progrès ne peut tenir à de simples facteurs économiques, et reconnaissent que les forces vives des populations germaniques sont dans une trop large mesure absorbées dans le positivisme de la science, de la finance, de l'industrie et du commerce. Voir tant d'intelligences s'exercer dans l'enceinte étroite des recherches utilitaires, tant de cœurs ne plus battre que pour des calculs intéressés, cela ne laisse pas en définitive une bonne impression. Une telle conception de la vie n'est pas seulement insuffisante, elle prépare aussi pour l'avenir de grands dangers. »

.
« Sans méconnaître la grandeur de l'effort pratique, il est permis de penser que le progrès économique n'est admis-

sible que dans la mesure où ceux qui le poursuivent mêlent le souci continuel du progrès moral à leurs efforts. Et ce souci, il ne m'a guère paru hanter le cerveau de la plupart de ceux qui sont entraînés dans le tourbillon de la vie économique. »

Ce jugement pénétrant peut être, avec plus de raisons encore, porté sur la situation actuelle. Ceux qui avaient réussi à se mettre à l'écart du « tourbillon » économique, qui pouvaient réagir contre la déformation matérialiste, sont les grandes victimes de la catastrophe monétaire ; la dépréciation de leurs épargnes n'a pas trouvé de compensation. La classe cultivée, déjà bien effacée, s'est effondrée. Combien de temps lui faudra-t-il pour se reconstituer ? A ce point de vue, l'Allemagne ne peut attendre de secours de personne ; l'étranger ne s'intéressera pas avec la même ardeur à son progrès intellectuel qu'à sa reconnaissance économique.

Elle pourra faire encore impression par le rendement de ses usines et l'audace de ses hommes d'affaires. « Eternelle candidate à la culture », elle n'en a pas moins été, par la débâcle monétaire, retenue dans son ascension. Le déséquilibre, qui tend à s'accroître, entre force matérielle et valeur morale crée une situation dangereuse. Les chefs de l'économie, ceux qui ont le plus poussé l'Allemagne dans la guerre, occupent une place excessive. Si un jour, pour conquérir des débouchés à une industrie hypertrophiée, ils jugent utile de lancer leur pays dans une nouvelle aventure, par quoi pourra

être balancée leur influence ? Que pèseront, en face de besoins vitaux, les accords internationaux ? L'espoir d'un élément modérateur — en admettant qu'il ait existé — n'a jamais été aussi faible. On ne songe pas sans inquiétude à l'avenir de la paix européenne.

Vu : le Président de thèse,
EDGARD ALLIX.

Vu : le Doyen,
H. BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

ANNEXE I
MOUVEMENT DE LA DETTE
Jusqu'en 1923 (milliers de marcs) (1).

Date	Rentes de la Confédération	Rentes du Reich (2)	Emprunts à lots	Obligations du Trésor	Bons escomptés	Total
Fin 1870	267.069,9	—	—	129.578,4	88.953,0	485.601,3
— 1875	45,0	—	—	15,3	63,2	123,5
31 mars 1880	24,2	249.057,6	—	—	—	249.081,8
— 1885	23,4	440.000,0	—	—	—	440.023,4
— 1890	18,0	1.447.984,8	—	—	—	1.447.999,8
— 1895	18,0	2.081.219,8	—	—	—	2.081.237,8
— 1900	17,7	2.298.500,0	—	—	—	2.298.517,7
— 1905	—	3.023.500,0	—	180.000,0	—	3.203.500,0
— 1910	—	4.553.500,0	—	340.000,0	—	4.893.500,0
— 1911	—	4.504.204,0	—	340.000,0	—	4.844.204,0
— 1912	—	4.594.012,9	—	300.000,0	—	4.894.012,9
— 1913	—	4.585.796,2	—	220.000,0	—	4.805.796,2
— 1914	—	4.697.897,6	—	220.000,0	—	4.917.897,6
— 1915	—	8.276.867,9	—	1.220.000,0	7.218.000,0	16.714.867,9
— 1916	—	28.298.968,3	—	1.936.111,9	9.261.000,0	39.496.080,2
— 1917	—	45.582.808,1	—	4.716.259,5	18.552.000,0	68.851.067,6
— 1918	—	64.122.580,7	—	7.792.842,4	38.028.500,0	104.943.923,1
— 1919	—	80.988.272,8	—	11.408.138,5	63.696.000,0	156.092.411,3
— 1920	—	78.723.198,9	3.627.496,6	10.679.693,1	91.473.404,9	184.503.793,5
— 1921	—	84.566.710,2	3.628.952,0	9.189.674,3	166.329.186,6	263.744.523,1
— 1922	—	69.473.749,2	3.507.692,0	7.028.506,3	271.935.165,3	352.204.412,8
— 1923	—	63.459.536,0	3.880.000,0	6.565.637,1	6.601.142.156,8	6.675.047.329,9

1. D'après l'*Annuaire statistique* 1923.
2. De 1921 à 1923, y compris les dettes reprises au pays.

ANNEXE I (suite).
1923-1928 (millions de reichsmark) (1).

Désignation	30 novembre 1923	31 mars 1924	31 mars 1925	31 mars 1926	31 mars 1927	31 mars 1928
Bons en marcs-papier						
Bons en dollars	96,9	—	—	—	—	—
Emprunt-or (1923-1935)	210,0	210,0	—	—	—	—
Obligations 6 % (1923-1932)	500,0	228,6	21,8	19,0	18,8	18,7
Bons K	374,0	250,6	1,3	1,2	1,2	1,2
Bons E	40,0	31,4	1,3	0,8	0,7	0,5
Traites du Trésor (<i>Schatzwechsel</i>)	—	—	251,0	87,1	—	—
Dette envers la <i>Reichenbank</i>	—	148,9	30,0	—	—	—
Dette envers la <i>Reichsbank</i>	765,0	1.100,0	1.185,0	1.054,4	921,9	782,5
Divers	235,5	235,5	226,4	247,4	208,4	199,3
Emprunt extérieur 1924	494,7	475,1	132,7	82,8	182,7	238,4
Dette convertie (ancienne possession)	—	—	968,6	946,6	932,4	901,7
Dette convertie (nouvelle possession)	—	—	—	4.800,0	4.742,5	4.547,8
Emprunt 1927	—	—	—	700,0	700,0	700,0
				—	364,0	500,0
Totaux	2.716,1	2.680,1	2.818,1	7.909,3	8.072,6	7.890,1

1. *Annuaire statistiques* 1924-1925 et 1928. Au cours de notre étude, nous avons eu l'occasion de faire quelques réserves au sujet des chiffres donnés pour les emprunts de 1923.

ANNEXE II

MOUVEMENT DE LA DETTE FLOTTANTE (1).

Date (fin du mois)	Total des bons escomptés	Bons détenus par la <i>Reichsbank</i>	Bons réescomptés dans le public	Pourcentage moyen semestriel des rées- comptes
1914	(milliards de marcs.)			
Juillet	0,3	0,3	»	11,3
Août	2,1	1,9	0,2	
Septembre	2,7	2,3	0,4	
Octobre	1,0	0,7	0,3	
Novembre	1,6	1,5	0,1	
Décembre	2,9	2,7	0,2	
1915				
Janvier	4,3	2,8	1,5	22,3
Février	5,9	3,4	2,5	
Mars	7,2	6,0	1,2	
Avril	3,1	3,0	0,1	
Mai	3,8	3,4	0,4	
Juin	5,2	4,3	0,9	
Juillet	6,7	4,2	2,5	23,5
Août	8,2	4,4	3,8	
Septembre	8,6	6,8	1,8	
Octobre	3,6	3,5	0,1	
Novembre	4,1	4,1	»	
Décembre	5,7	5,2	0,5	
1916				
Janvier	6,8	4,7	2,1	23,6
Février	8,9	5,2	3,7	
Mars	8,6	7,4	1,2	
Avril	4,8	4,3	0,5	
Mai	5,9	4,7	1,2	
Juin	7,2	5,9	1,3	
Juillet	8,8	5,8	3,0	26,7
Août	10,9	6,3	4,6	
Septembre	11,5	10	1,5	
Octobre	8,3	7,1	1,2	
Novembre	9,9	7,3	2,6	
Décembre	12,6	8,9	3,7	

1. D'après la brochure publiée en français par le gouvernement allemand sous le titre : *Matériel pour servir à l'étude de la situation économique monétaire et financière de l'Allemagne.*

Date (fin du mois)	Total des bons escomptés	Bons détenus par la <i>Reichsbank</i>	Bons réescomptés dans le public	Pourcen- tage moyen semestrie des rées- comptes
1917				
	(milliards de marcs)			
Janvier	15,0	7,6	7,4	42,6
Février	17,7	8,5	9,2	
Mars	18,7	13,1	5,6	
Avril	13,8	8,2	5,6	
Mai	15,6	8,9	6,7	
Juin	18,3	10,5	7,8	
Juillet	21,4	10,7	10,7	50
Août	24,7	11,0	13,7	
Septembre	26,0	15,2	10,8	
Octobre	22,9	11,3	11,6	
Novembre	24,8	11,8	13,0	
Décembre	28,6	14,2	14,4	
1918				
Janvier	32,5	12,6	19,9	58,6
Février	35,8	12,8	23,0	
Mars	33,4	15,7	17,7	
Avril	31,5	13,5	18,0	
Mai	34,7	14,3	20,4	
Juin	38,4	16,4	22,0	
Juillet	41,8	15,8	26,0	56,5
Août	46,6	17,4	29,2	
Septembre	48,0	23,6	24,4	
Octobre	48,2	20,5	27,7	
Novembre	51,2	21,9	29,3	
Décembre	55,2	27,2	28,0	
1919				
Janvier	58,6	26,8	31,8	55,2
Février	61,6	27,1	34,5	
Mars	63,8	29,9	33,9	
Avril	67,2	31,3	35,9	
Mai	70,4	28,5	41,9	
Juin	73,4	33,1	40,3	
Juillet	76,1	30,4	45,7	58,3
Août	78,2	31,0	47,2	
Septembre	80,6	33,6	47,0	
Octobre	83,3	33,7	49,6	
Novembre	85,2	33,8	51,4	
Décembre	86,4	41,3	45,1	

Date (fin du mois)	Total des bons escomptés	Bons détenus par la <i>Reichsbank</i>	Bons réescomptés dans le public	Pourcen- tage moyen semestriel des rées- comptes
1920	(milliards de marcs)			
Janvier	88,3	38,8	49,5	58,5
Février	89,0	38,1	50,9	
Mars	91,6	42,7	48,9	
Avril	95,1	38,4	56,7	
Mai	101,6	36,7	64,9	
Juin	113,2	45,0	68,2	
Juillet	122,7	40,1	82,6	65,3
Août	129,4	40,9	88,5	
Septembre	138,3	49,6	88,7	
Octobre	140,6	48,6	92,0	
Novembre	147,6	51,4	96,2	
Décembre	152,8	57,6	95,2	
1921				
Janvier	155,5	50,6	104,9	63,6
Février	161,8	53,7	108,1	
Mars	166,4	64,5	101,9	
Avril	172,7	58,8	113,9	
Mai	176,7	63,0	113,7	
Juin	185,1	79,6	105,5	
Juillet	190,8	80,0	110,8	53,1
Août	202,9	84,0	118,9	
Septembre	210,5	98,4	112,1	
Octobre	218,0	98,7	119,3	
Novembre	226,7	114,0	112,7	
Décembre	247,1	132,3	114,8	
1922				
Janvier	255,9	126,2	129,7	44,6
Février	263,0	134,3	128,7	
Mars	272,1	146,5	125,6	
Avril	281,1	155,6	125,5	
Mai	289,4	167,8	121,7	
Juin	295,3	186,1	109,1	
Juillet	308,0	207,9	100,1	22,0
Août	331,5	249,8	81,8	
Septembre	451,1	349,8	101,3	
Octobre	603,8	477,2	126,6	
Novembre	839,1	672,2	166,9	
Décembre	1.495,2	1.184,5	310,7	

Date (fin du mois)	Total des bons escomptés	Bons détenus par la <i>Reichsbank</i>	Bons réescomptés dans le public	Pourcen- tage moyen semestriel des rées- comptes
1923	(milliards de marcs.)			
Fin Janvier ...	2.081,8	1.609,0	472,8	22,7
Février ...	3.588,0	2.947,4	640,6	17,8
Mars	6.601,3	4.552,0	2.049,3	31,0
Avril	8.442,3	6.224,9	2.217,4	26,2
Mai	10.275,0	8.021,9	2.253,1	21,9
Juin	22.019,8	18.338,2	3.681,6	16,7
Juillet	57.848,9	53.752,0	4.096,9	7,0
Août	1.196.294,7	987.218,8	209.075,9	17,5
Septembre .	46.716.616,4	45.216.224,4	1.500.392,0	3,2
Octobre ..	6.907.511.102,8	6.578.650.938,8	328.860.164,0	4,7
15 Novembre .	191.580.465.422,1	189.801.468.187,4	1.778.997.234,7	0,9

ANNEXE III

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE LA *Reichsbank*.

(millions de marcs).

Fin de mois	Bons d'Etat	Effets commerciaux	Bons d'Etat	Effets commerciaux
	1914		1915	
Janvier	—	828,7	2.842,3	941,6
Février	—	879,7	3.394,3	700,3
Mars	—	1.361,8	6.029,8	830,1
Avril	—	924,7	2.997,3	790,6
Mai	—	877,1	3.432,8	714,8
Juin	—	1.212,7	4.269,9	647,9
Juillet	—	2.081,1	4.206,1	578,5
Août	1.934,0	2.816,1	4.436,9	504,8
Septembre ...	2.308,1	2.447,7	6.830,1	640,5
Octobre	731,6	2.041,9	3.545,1	661,4
Novembre ...	1.540,0	1.392,4	4.076,3	595,5
Décembre ...	2.738,1	1.198,5	5.218,0	585,3
Moyenne.....	—	1.505,2	4.273,2	682,6
	1916		1917	
Janvier	4.706,1	567,1	7.579,6	600,4
Février	5.215,7	565,6	8.487,7	497,1
Mars	7.356,5	756,3	13.117,4	479,3
Avril	4.333,5	804,6	8.241,8	473,0
Mai	4.703,3	790,4	8.923,0	441,5
Juin	5.877,1	733,1	10.517,3	445,2
Juillet	5.809,2	732,8	10.729,4	398,4
Août	6.337,4	740,1	10.974,1	390,5
Septembre ...	9.956,8	802,0	15.234,6	397,9
Octobre	7.105,6	772,0	11.353,6	383,5
Novembre ...	7.319,0	756,7	11.856,4	377,8
Décembre ...	8.871,1	738,7	14.208,4	387,7
Moyenne.....	6.465,9	730,0	10.935,3	439,4
	1918		1919	
Janvier	12.669,3	436,2	26.859,7	238,9
Février	12.760,8	287,7	27.070,3	278,8
Mars	15.721,6	312,7	29.947,5	239,8
Avril	13.571,3	316,5	31.338,8	213,9
Mai	14.279,7	265,1	28.454,3	202,2
Juin	16.395,6	275,3	33.059,1	233,8
Juillet	15.747,7	241,0	30.437,9	243,0
Août	17.443,1	231,1	31.033,1	213,4
Septembre ...	23.605,7	224,4	33.574,1	284,9
Octobre	20.428,7	250,5	33.676,0	339,6
Novembre ...	21.866,7	266,8	33.774,2	492,1
Décembre ...	27.157,0	258,7	41.251,9	492,6
Moyenne.....	17.637,3	280,5	31.706,4	289,4

1. D'après Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923.

Fin de mois	Bons d'Etat	Effets commerciaux	Bons d'Etat	Effets commerciaux
	1920		1921	
Janvier	38.814,0	508,4	50.594,5	2.742,4
Février	38.091,9	842,9	53.690,4	2.760,9
Mars	42.709,9	1.865,9	64.533,9	2.268,7
Avril	38.396,5	3.598,2	58.841,6	2.052,1
Mai	36.692,7	5.804,2	62.953,6	1.809,9
Juin	44.954,1	6.000,0	79.607,8	1.565,4
Juillet	40.133,8	5.959,6	79.982,0	1.135,5
Août	40.866,8	5.512,4	84.043,9	1.002,5
Septembre ...	49.585,6	5.410,0	98.422,1	1.142,2
Octobre	48.554,3	5.253,2	98.704,8	881,5
Novembre ...	51.362,1	4.212,5	114.023,4	1.445,7
Décembre ...	57.626,1	3.007,9	132.330,9	1.061,8
Moyenne.....	43.982,3	3.997,9	81.477,4	1.655,7
	1922		1923 (en milliards).	
Janvier	126.160	1.592	1.609	697
Février	134.252	1.857	2.947	1.829
Mars	146.531	2.152	4.552	2.372
Avril	155.618	2.403	6.225	2.986
Mai	167.794	3.377	8.022	4.015
Juin	186.126	4.752	18.338	6.914
Juillet	207.858	8.122	53.752	18.314
Août	249.766	21.704	987.219	164.644
			(trillions)	
Septembre ...	349.770	50.234	45.216	3.660
			(quatrillions)	
Octobre	477.201	101.155	6.579	1.058
Novembre (1).	672.222	246.949	189.801	39.530
Décembre ...	184.464	422.235		
Moyenne.....	338.147	72.211		

1. Pour l'année 1923, les chiffres se rapportent au 15 du mois.

BIBLIOGRAPHIE

I. EN FRANÇAIS.

- Aftalion (Albert)*. — Monnaie, prix et change. Expériences récentes et théorie. Librairie du Recueil Sirey. Paris, 1927.
- Badulesco (Victor V.)*. — Le prélèvement extraordinaire sur le capital dans l'Empire allemand. Paris, Giard, 1922.
- Blondel (Georges)*. — Les embarras de l'Allemagne. Plon, Paris, 1912.
- Huard (Albin)*. — Finances de guerre comparées. Paris, Giard et Brière, 1916.
- Keynes (John Maynard)*. — Les conséquences économiques de la Paix. Traduction Paul Franck. Paris, N. R. F., 1920.
- Nouvelles considérations sur les conséquences de la Paix. Traduction Franck. Paris, Stock, 1922.
- Liesse (André)*. — L'organisation du crédit en Allemagne et en France. Berger-Levrault, Paris-Nancy, 1915.
- Noël (Pierre)*. — L'Allemagne et les réparations. Payot, Paris, 1924.
- Raffalovich (Arthur)*. — Le marché financier. Les dettes publiques et l'inflation pendant la guerre. Paris, Alcan, 1920.
- Rist (Charles)*. — Les finances de guerre de l'Allemagne. Paris, Payot, 1921.
- Teillard (Jean)*. — Les emprunts de guerre. La politique financière et la liquidation des dettes publiques. Paris, Alcan, 1921.
- Wulfsohn (L.) et Wernlé (G.)*. — L'évasion des capitaux allemands. Paris, Société anonyme d'éditions, 1923.
- La politique budgétaire en Europe. Les tendances actuelles (Conférences organisées à la Société des anciens Elèves de l'Ecole libre des Sciences politiques). Alcan, 1910.

- Bulletin de statistique et de législation comparée.* Ministère des Finances. Paris, Imprimerie nationale.
- Revue de Science et de Législation financières.* Le coût de la guerre et la manière dont on y a pourvu, par Edwin R. A. Seligman. Traduction A. Jèze, oct.-nov.-déc. 1919.
- Bulletin financier du Haut-Commissariat de la République française dans les Provinces du Rhin.*
- Documents officiels de la Commission des Réparations.* Alcan.
- Matériel pour servir à l'étude de la situation économique, monétaire et financière de l'Allemagne. Recueilli par ordre du Gouvernement allemand. Berlin, janvier 1924.

II. EN ALLEMAND.

- Dr Bendixen (Fr.).* — Kriegsanleihen und Finanznot. Zwei finanz politische Vorschläge. Jéna, Gustav Fischer, 1919.
- Dietzel (Heinrich).* — Die Nationalisierung der Kriegsmilliarden. Tübingen, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1919.
- Lotz (Walther).* — Valütafrage und öffentliche Finanzen in Deutschland. Düncker und Humblot, München und Leipzig, 1923.
- Will (Rudolf).* — Die schwebenden Schulden der europäischen Grossstaaten. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen, 1921.
- Dr Zimmermann (F. W. R.).* — Die Finanzwirtschaft des deutschen Reichs und der deutschen Bundesstaaten zu Kriegs-ausbruch 1914. Berlin u Leipzig. G. J. Göschen'sche Verlagshandlung, 1916.
- Statistik des deutschen Reichs.*
- Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich.*
- Wirtschaft und Statistik.* Statistisches Reichsamt. Berlin.
- Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland, 1914 bis 1923.*
- Nº spécial nº 1 de Wirtschaft u. Statistik.
- Documents de l'Assemblée nationale et du Reichstag.*
- Rapports annuels de la Reichsbank.*
- Reichsgesetzblatt.*

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	5
CHAPITRE I	
LES EMPRUNTS PENDANT LA GUERRE	
Section I. — <i>La situation à la veille de la guerre</i>	9
1. Rentes.....	12
2. Obligations du Trésor.....	12
3. Bons du Trésor « sans intérêt ».....	14
4. Les <i>Reichskassenscheine</i>	17
Section II. — <i>Coup d'œil sur la politique monétaire et financière pendant la guerre</i>	19
1. Le régime monétaire avant la guerre.....	20
2. La réforme monétaire du 4 août 1914.....	22
Les caisses de prêts.....	23
3. L'imposition. Les lignes de la politique financière.....	30
Section III. — <i>Les ressources à court terme</i>	37
1. Modification du statut de la <i>Reichsbank</i> . Les <i>Reichswechsel</i>	37
2. Les crédits de guerre.....	42
3. Dépréciation du portefeuille de la <i>Reichsbank</i> ..	44
4. Le placement dans le public de bons du Trésor.	46
Section IV. — <i>Les emprunts</i>	49
1. Les prétentions du gouvernement.....	49
2. Modalités. Rentes et obligations amortissables..	52
3. Résultats et éléments du succès.....	56
Le rôle des caisses de prêts.....	62
4. Le résidu monétaire.....	67
5. La valeur réelle des emprunts.....	69
6. Le caractère « démocratique » des souscriptions.	71

7. Obligations souscrites par les banques.....	75
8. Résumé de la dette de guerre.....	76

CHAPITRE II

L'ÉVOLUTION DE LA DETTE JUSQU'EN 1923

Section I. — <i>Les faits</i>	80
1. L'amortissement de la dette consolidée.....	81
2. La baisse des emprunts de guerre.....	83
3. Les nouveaux emprunts à long terme.....	86
A) L'emprunt à lots de 1919.....	86
B) L'emprunt forcé de 1922.....	90
4. Transfert de la dette des Pays.....	95
5. Multiplication de la dette flottante.....	97
6. La situation au seuil de 1923.....	100
Section II. — <i>Essai d'explication</i>	103
Graphique (Circulation. Cours du dollar. Prix de gros)....	105
1. Les données de la statistique.....	106
2. L'inflation directe.....	110
3. La baisse du change.....	113
Les paiements à l'étranger.....	113
La fuite devant la monnaie.....	117
L'évasion des capitaux. La fiscalité socialiste..	121
4. Nature des dépenses. Emplois de l'inflation....	131
5. Attitude des milieux économiques.....	134

CHAPITRE III

LA BANQUEROUTE ET LE RÉTABLISSEMENT

Section I. — <i>Les derniers progrès de la dette et de l'inflation</i>	138
1. L'occupation de la Ruhr.....	138
2. L'emprunt-dollars.....	141
3. Les débuts de la grande débâcle.....	145
4. L'emprunt-or.....	148
5. Obligations 6 % en marcs-or.....	152
6. Emprunts en vue du règlement d'indemnités...	154
7. La dette flottante. Les derniers jours de l'inflation.....	157

8. Tableau de la dette au 15 novembre 1923.....	165
Section II. — <i>L'atmosphère du relèvement</i>	166
Section III. — <i>L'assainissement monétaire et la liquidation</i> <i>du passif</i>	170
1. La <i>Rentenbank</i>	170
2. Remboursement de la dette flottante.....	174
3. L'ordonnance du 14 février 1924. Suspension du service de la dette consolidée.....	176
4. La stabilisation.....	179
5. L'emprunt de soudure.....	181
6. Dette de défense du marc. Transfert à la <i>Reichs-</i> <i>bank</i> de l'emprunt-dollars.....	182
7. L'amortissement anticipé des emprunts en marcs-or.....	184
8. Le plan Dawes. L'emprunt extérieur.....	186
Section IV. — <i>La conversion des emprunts</i>	191
1. Porteurs récents. La dette convertie.....	193
2. Porteurs anciens.....	194
A) Le droit à l'amortissement.....	194
B) Les rentes.....	196
C) Le rachat anticipé des droits.....	200
3. Résultats.....	202
CONCLUSION.....	211
Annexe I. — Mouvement de la dette.....	226
Annexe II. — Mouvement de la dette flottante.....	228
Annexe III. — Composition du portefeuille de la <i>Reichs-</i> <i>bank</i>	232
BIBLIOGRAPHIE.....	235

